

Banco de Portugal

Relatório do Conselho de
Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2001

Lisboa 2002

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Informação e Documentação

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Execução

Elo - Publicidade, Artes Gráficas, Lda.

Tiragem

6800 exemplares

Depósito Legal nº 4514/84

ISSN 0870-0060



Órgãos do Banco*

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Conselho de Administração

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

*José Agostinho Martins de Matos***

Administradores

Herlânder dos Santos Estrela

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

* À data da publicação do actual Relatório.

** Nomeado pela resolução nº 39/2002 (2ª série) de 2 de Maio de 2002, in DR, II série nº 113 de 16/5/2002, em substituição do Prof. Dr. Luís Manuel Moreira de Campos e Cunha.

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

Revisor Oficial de Contas

José Vieira dos Reis

Conselho Consultivo

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

António Manuel Martins Pereira Marta

José Agostinho Martins de Matos

António Manuel Pinto Barbosa

Manuel Jacinto Nunes

José da Silva Lopes

José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

António José Fernandes de Sousa

Valentim Xavier Pintado

António Manuel Rebelo Quintal

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Miguel Ribeiro Cadilhe

Ernâni Rodrigues Lopes

Almerindo da Silva Marques

João Maurício Fernandes Salgueiro

Vasco Manuel Silva Pereira

Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Secretário dos Conselhos (SEC)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Auditoria (DAU)

José Cunha Nunes Pereira

Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)

Vitor Manuel G. Pimenta Silva

Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)

Luís A. Gonçalves Ambrósio

Departamento de Estatística (DDE)

Orlando P. Calição

Departamento de Estudos Económicos (DEE)

Maximiano Reis Pinheiro

Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)

Manuel Pimentel Castellhano

Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)

Rui Manuel F. Rodrigues Carvalho

Departamento de Organização e Informação (DOI)

Paulino A. M. Magalhães Corrêa

Departamento de Relações Internacionais (DRI)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Serviços de Apoio (DSA)

Henrique Möller Miranda

Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)

Armando da Silva Couto

Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG)

Eugénio Fernandes Gaspar

Departamento de Supervisão Bancária (DSB)

Carlos Eduardo Lemos Santos

Filial

Manuel Maia Marques

Delegações Regionais

Delegação Regional dos Açores

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Leonel Mário Pestana França

Agências Distritais

Braga

Paulo César Gomes Melo

Castelo Branco

Carlos Pereira Mendes

Coimbra

António Albuquerque

Évora

Vítor Manuel Geraldês Ribeiro

Faro

Abel Pereira Correia

Vila Real

João Reis Cariano

Viseu

Manuel Carlos Ferreira Costa

Delegado no Estrangeiro

Angola

Luís Pedro Rodrigues Saramago

Índice

ÍNDICE

Órgãos do Banco	III
Conselho de Auditoria	V
Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações	VII

PARTE I. ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Introdução	5

Capítulo I. ÁREA DO EURO

I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro	17
I.1.1. Principais desenvolvimentos em 2001	17
I.1.2. Economia norte-americana	21
I.1.3. Economia japonesa	26
I.1.4. Economias da União Europeia não pertencentes à área do euro	30
I.1.5. Outras economias	33
Caixa I.1.1. Impactos dos ataques terroristas de 11 de Setembro	36
Caixa I.1.2. A evolução do mercado de dívida de entidades privadas e do Estado	39
Caixa I.1.3. O impacto da situação financeira Argentina nos spreads de dívida dos restantes países da América Latina	41
I.2. Evolução Económica na Área do Euro	43
I.2.1. Actividade económica e preços	43
I.2.1.1. Actividade económica e mercado de trabalho	43
I.2.1.2. Preços e custos	49
I.2.2. Política orçamental	53
I.2.3. Política monetária e condições monetárias na área do euro	55
I.2.3.1. Política monetária do Eurosistema	55
I.2.3.2. Condições monetárias e financeiras na área do euro	57
Caixa I.2.1. As actualizações dos programas de estabilidade	61
Caixa I.2.2. Evolução recente das taxas de juro reais na área do euro	63

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA

II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa	69
II.1.1. Introdução	69
II.1.2. Taxas de juro e taxas de câmbio	70
II.1.3. Depósitos e equiparados, crédito e endividamento do sector privado não financeiro	73
II.1.4. Balanço do sector monetário	78
II.2 Política Orçamental	80
II.2.1. Introdução	80
II.2.2. Receitas correntes	83
II.2.3. Despesas correntes	84
II.2.4. Fluxos financeiros com a União Europeia	86
II.2.5. Receitas e despesa de capital	87

II.2.6. Dívida pública	88
<i>Caixa II.2.1. Relatório da Comissão para análise das contas públicas:</i>	
<i>principais conclusões e recomendações</i>	92
<i>Caixa II.2.2. A Caixa Geral de Aposentações e as finanças públicas</i>	95
II.3. Despesa e Produção	97
II.3.1. Caracterização geral	97
II.3.2. Despesa	99
II.3.2.1. Consumo privado	99
II.3.2.2. Consumo público	102
II.3.2.3. Formação bruta de capital	102
II.3.2.4. Exportações e importações	104
II.3.3. Produção	109
II.3.3.1. Agricultura, silvicultura e pesca	111
II.3.3.2. Indústria	111
II.3.3.3. Construção	114
II.3.3.4. Electricidade, gás e água	115
II.3.3.5. Serviços	115
<i>Caixa II.3.1 . Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas</i>	
<i>na União Europeia em 2001</i>	119
II.4. Emprego e Salários	123
II.4.1. Caracterização geral	123
II.4.2. Taxa de actividade	126
II.4.3. Evolução do emprego	127
II.4.4. Desemprego	132
II.4.5. Salários	136
<i>Caixa II.4.1. Implicações da evolução da estrutura etária da população</i>	
<i>portuguesa nas taxas de participação e desemprego</i>	138
<i>Caixa II.4.2. A evolução recente dos contratos a prazo no mercado</i>	
<i>de trabalho português</i>	142
II.5. Preços	147
II.5.1. Introdução	147
II.5.2. Evolução da inflação em 2001	147
II.5.3. Diferencial de inflação face à área do euro	152
II.6. Balança de Pagamentos	154
II.6.1. Caracterização geral	154
II.6.2. Balança corrente e balança de capital	157
II.6.3. Balança financeira	159
II.6.4. Posição de investimento internacional	162
II.7. Mercados Financeiros	165
II.7.1. Introdução	165
II.7.2. Análise do mercado de capitais	166
II.7.2.1. Mercado de dívida	166
II.7.2.2. Mercado de acções	167
II.7.2.3. Mercado primário	168
II.7.2.4. Mercado secundário	171
II.7.3. Fundos de investimento e fundos de pensões	176
II.7.4. Mercados de derivados	177
<i>Caixa II.7.1. Alguns aspectos de eficiência do mercado de acções em Portugal</i>	180

II.8. Sistema Bancário	184
II.8.1. Caracterização geral	184
II.8.2. Estrutura do mercado	186
II.8.3. Actividade bancária	187
II.8.3.1. Mercado de crédito	189
II.8.3.2. Crédito a particulares	190
II.8.3.3. Crédito a sociedades não financeira	193
II.8.3.4. Incumprimento e provisionamento do crédito	195
II.8.3.5. Carteira de títulos	197
II.8.3.6. Exposição internacional	198
II.8.3.7. Recursos	198
II.8.4. Rendibilidade	202
II.8.5. Solvabilidade	211
Caixa II.8.1. Titularização de créditos em Portugal: Situação e perspectivas	213
Caixa II.8.2. A utilização de caixas automáticos e de meios de pagamento electrónicos em Portugal	219
II.9 Financiamento da Economia	224
II.9.1 Introdução	224
II.9.2 Sectores internos	228
II.9.2.1. Particulares	228
II.9.2.2. Empresas não financeiras	231
II.9.2.3. Administrações públicas	235
II.9.2.4. Sector financeiro	237
II.9.3 Sector externo	241

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo III. ACTIVIDADE DO BANCO

III.1. Transição para o Euro e Emissão Monetária	249
III.1.1. Transição para o Euro: o processo de introdução de notas e moedas	249
III.1.2. Emissão e Circulação de Notas	250
III.1.3. Moedas Metálicas	251
III.2. Informação Estatística	253
III.3. Estudos e Análise	254
III.4. Actividade do Banco no âmbito do SEBC	255
III.4.1. Execução da Política Monetária Única	255
III.4.2. Gestão das Reservas Externas do BCE	257
III.5. Actividades de Natureza Financeira	257
III.5.1. Gestão de Reservas Próprias e de outros Activos Financeiros	257
III.5.2. Relações Financeiras com o Estado	258
III.5.3. Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado (FEARC)	258
III.6. Sistema de Pagamentos	258
III.6.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET	260
III.6.2. Sistema de Liquidação por Compensação: SICOI	262
III.6.3. Controlo dos Meios de Pagamento	264
III.7. Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras	265
III.7.1. Aspectos Genéricos	265
III.7.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão	265
III.7.3. Actividades de Supervisão	267
III.7.3.1. Evolução do Universo das Instituições	267

III.7.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros ..	268
III.7.4. Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação	268
III.7.5. Reclamações e Processos de Contra-ordenação.....	270
III.7.6. Fundo de Garantia de Depósitos	270
III.7.7. Cooperação com outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional.	271
III.8. Autoridade Cambial	275
III.9. Relações Internacionais	275
III.10. Organização e Gestão Interna.....	278
III.10.1. Recursos Humanos.....	278
III.10.2. Fundo de Pensões	281
III.10.3. Organização e Informática	282
III.10.4. Informação e Documentação	284
III.10.5. Serviços Jurídicos	285
III.10.6. Auditoria Interna	286
III.10.7. Instalações Externas	287
 Capítulo IV. BALANÇO E CONTAS	
Balanço do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2001	290
Conta de Resultados	292
IV.1. Notas às Demonstrações Financeiras	293
IV.2. Proposta de Distribuição de Resultados	314
IV.3. Relatório dos Auditores Externos	315
IV.4. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	316

QUADROS

Parte I – ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Introdução

1A	Área do euro – Principais indicadores económicos, 1999-2001.....	13
1B	Portugal – Principais indicadores económicos, 1999-2001.....	14

Capítulo I. ÁREA DO EURO**I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro**

I.1.1.	Produto interno bruto e inflação	17
I.1.2.	Índices bolsistas	19
I.1.3.	EUA – Principais indicadores económicos.....	22
I.1.4.	EUA – Contas nacionais	23
I.1.5.	Japão – Principais indicadores económicos	27
I.1.6.	Japão – Contas nacionais.....	27
I.1.7.	Japão – Créditos de cobrança duvidosa	30
I.1.8.	Países da União Europeia não pertencentes à área do euro – Principais indicadores económicos	31
	<i>Caixa I.1.2. A evolução do mercado de dívida de entidades privadas e do Estado</i>	
[1.]	Emissão de obrigações de empresas de telecomunicações na área do euro	40

I.2. Actividade Económica na Área do Euro

I.2.1.	Área do euro – Indicadores da actividade económica	44
I.2.2.	Países da área do euro – PIB e taxa de desemprego	49
I.2.3.	Área do euro – IHPC	50
I.2.4.	Área do euro – Outros indicadores de preços e custos	52
I.2.5.	Países da área do euro – IHPC	52
I.2.6.	Posição orçamental na área do euro	54
I.2.7.	Saldos orçamentais e dívida pública na área do euro	54
I.2.8.	Taxas de juro do Banco Central Europeu	55
I.2.9.	Evolução das previsões de crescimento do PIB e de inflação para a área do euro ...	56
I.2.10.	Componentes do M3 e do crédito	59
	<i>Caixa I.2.1. As actualizações dos programas de estabilidade</i>	
[1.]	Saldo orçamental e dívida pública nas actualizações dos programas de estabilidade.....	61
[2.]	Taxas de crescimento do PIB real nas actualizações dos programas de estabilidade .	62
	<i>Caixa I.2.2. Evolução recente das taxas de juro reais na área do euro</i>	
[1.]	Taxas de juro reais	64

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA**II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa**

II.1.1.	Taxas de juro reais	73
II.1.2.	Taxa de variação homóloga do crédito bancário ao sector privado não financeiro residente	75
II.1.3.	Balanço consolidado das instituições financeiras monetárias.....	79

II.2. Política Orçamental

II.2.1.	Principais indicadores orçamentais.....	81
II.2.2.	Receitas correntes das administrações públicas	83
II.2.3.	Despesas correntes das administrações públicas	85

II.2.4.	Fluxos financeiros com a União Europeia	87
II.2.5.	Receitas e despesas de capital das administrações públicas	88
II.2.6.	Défi ce e variação da dívida das administrações públicas	89
II.2.7.	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas	90
II.2.8.	Dívida das administrações públicas – Por instrumentos	91
II.2.9.	Dívida das administrações públicas – Por tomadores	91
II.3. Despesa e Produção		
II.3.1.	Produto interno bruto – Óptica da despesa	98
II.3.2.	Rendimento disponível dos particulares	100
II.3.3.	Indicadores de investimento	103
II.3.4.	Evolução das exportações por tipo de produtos	107
II.3.5.	Evolução das importações por tipo de produtos	110
II.3.6.	Produto interno bruto	111
II.3.7.	Taxa de utilização da capacidade produtiva	112
II.3.8.	Indústria	113
II.3.9.	Construção	114
II.3.10.	Serviços – Indicadores de actividade	117
	<i>Caixa II.3.1. Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia em 2001</i>	
[1.]	Exportações portuguesas para a UE e importações da UE por principais grupos de produtos	120
[2.]	Exportações portuguesas para a UE e importações da UE por principais grupos de produtos	121
II.4. Emprego e Salários		
II.4.1.	Síntese de indicadores do mercado de trabalho	123
II.4.2.	População, emprego e desemprego	124
II.4.3.	Decomposição do emprego de acordo com a situação na profissão e por tipo de contrato	127
II.4.4.	Emprego, horas trabalhadas e duração média do horário de trabalho	129
II.4.5.	Mobilidade do trabalho	129
II.4.6.	Taxa de desemprego juvenil por níveis de escolaridade	132
II.4.7.	Distribuição dos desempregados por razão da procura de emprego	132
II.4.8.	Beneficiários do rendimento mínimo garantido, por região e grupo etário, em percentagem da população total	135
II.4.9.	Remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho	135
II.4.10.	Salário mínimo nacional	136
II.4.11.	Produtividade do factor trabalho	136
	<i>Caixa II.4.1. Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa nas taxas de participação e desemprego</i>	
[1.]	A estrutura etária da população activa e desemprego, 1998-2010	140
	<i>Caixa II.4.2. A evolução recente dos contratos a prazo no mercado de trabalho português</i>	
[1.]	Taxas médias trimestrais de transição de um contrato a termo	143
[2.]	Taxas médias trimestrais de transição de um contrato permanente	144
II.5. Preços		
II.5.1.	IPC – Principais classes e agregados	148
II.5.2.	Portugal – Custos de trabalho no total da economia	151
II.6. Balança de Pagamentos		
II.6.1.	Balança de pagamentos	155
II.6.2.	Viagens e turismo	157
II.6.3.	Evolução da balança financeira	160
II.6.4.	Investimento de carteira	161
II.6.5.	Posição de investimento internacional	164

II.7. Mercados Financeiros

II.7.1. Emissão total de títulos de médio e longo prazos líquida de amortizações nos mercados interno e externo	169
II.7.2. Emissão de obrigações nos mercados interno e externo	170
II.7.3. Emissão de obrigações no mercado externo	171
II.7.4. Emissão de obrigações nos mercados interno e externo	172
II.7.5. Emissão de acções	173
II.7.6. Posição e movimento de acções na Bolsa de Valores de Lisboa	173
II.7.7. Posição e movimento de obrigações na Bolsa de Valores de Lisboa	174
II.7.8. Capitalização accionista em percentagem do PIB.	175
II.7.9. Composição da carteira dos fundos de investimento.	177
<i>Caixa II.7.1. Alguns aspectos de eficiência do mercado de acções em Portugal</i>	
[1.] 1998-2001	181
[2.] 1998-1996, 1990-1996, 1997-2001.	182

II.8. Sistema Bancário

II.8.1. Quadro síntese	185
II.8.2. Estrutura do sistema bancário	187
II.8.3. Quota de mercado dos cinco maiores grupos bancários	187
II.8.4. Quota de mercado dos bancos não domésticos.	187
II.8.5. Balanço do sistema bancário	188
II.8.6. Balanço.	189
II.8.7. Empréstimos bancários ao sector privado não financeiro	191
II.8.8. Empréstimos sindicados internacionais a empresas não financeiras residentes em Portugal.	194
II.8.9. Exposições agregadas do sistema bancário português face a mercados emergentes .	198
II.8.10. Demonstração de resultados – Base consolidada – Milhões de euros	203
II.8.11. Demonstração de resultados – Base consolidada – Em percentagem do activo médio	204
II.8.12. Taxas de remuneração média implícita das principais rubricas do balanço.	206
II.8.13. Adequação de fundos próprios	212
<i>Caixa II.8.1. Titularização de créditos em Portugal: Situação e perspectivas</i>	
[1.] Esquema simplificado de operação de titularização	214

II.9. Financiamento da Economia

II.9.1A. Fluxos de fundos na economia portuguesa – 2000	225
II.9.1B. Fluxos de fundos na economia portuguesa – 2001 ^E	226
II.9.2. Operações financeiras dos particulares	229
II.9.3. Operações financeiras das empresas não financeiras.	232
II.9.4. Operações financeiras das administrações públicas.	236
II.9.5. Operações financeiras do sector financeiro	237
II.9.6A. Operações financeiras do sector financeiro – 2000	238
II.9.6B. Operações financeiras do sector financeiro – 2001 ^E	239
II.9.7. Operações financeiras com o sector externo	242

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS**Capítulo III. Actividade do Banco**

Emissão e circulação de notas	250
Moeda – Valor em euros	252
Operações processadas no SPGT.	261
Operações processadas no SICOI	263
Instituições registadas em 31/12/2001.....	272
Registos efectuados em 2001 (Novas instituições)	273
Cancelamentos efectuados em 2001	274
Efectivos/evolução	279
Pirâmide etária/evolução.....	280
Antiguidade na banca/evolução.....	280
Reformados e pensionistas/evolução.....	281
Demonstrações financeiras.....	282

Capítulo IV. Balanço e Contas

Balanço do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2001.....	290
Conta de Resultados	292
Nota 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas	293
Nota 2: Ouro e ouro a receber.....	298
Nota 3: Operações activas e passivas com o Fundo Monetário Internacional	298
Nota 4: Depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira	299
Nota 5: Depósitos, títulos e outras aplicações em euro.....	300
Nota 8: Imobilizado	302
Nota 9: Outros activos financeiros	303
Nota 10: Variações patrimoniais decorrentes de operações extrapatrimoniais e diferenças de reavaliação de operações patrimoniais e extrapatrimoniais	303
Nota 11: Acréscimos e diferimentos activos	304
Nota 12: Contas diversas e de regularização do activo.....	304
Nota 13: Notas em circulação	305
Nota 19: Acréscimos e diferimentos passivos	306
Nota 20: Responsabilidades diversas.....	306
Nota 21: Provisões	306
Nota 22: Capital próprio	307
Nota 23: Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	308
Nota 24: Resultados realizados em operações financeiras	309
Nota 25: Prejuízos não realizados em operações financeiras	309
Nota 26: Outros proveitos e ganhos e outros custos e perdas	309
Nota 27: Custos com pessoal.....	310
Nota 29: Contas extrapatrimoniais (posições em aberto)	310
Nota 30: Pensões de reforma – Plano de complementos de pensões de reforma e sobrevivência	311

GRÁFICOS

PARTE I. ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Capítulo I. ÁREA DO EURO

I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro

I.1.1.	Produto interno bruto e comércio mundiais	17
I.1.2.	Preços internacionais de matérias-primas	18
I.1.3.	Taxas de juro oficiais	18
I.1.4.	Taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública a 10 anos	20
I.1.5.	Índices de acções	20
I.1.6.	Taxas de câmbio do dólar	21
I.1.7.	Taxa de câmbio efectiva nominal	21
I.1.8.	EUA – Produto interno bruto	22
I.1.9.	EUA – Contributos para o crescimento homólogo do PIB	23
I.1.10.	EUA – Consumo e situação financeira das famílias – Consumo privado e rendimento disponível	24
	EUA – Consumo e situação financeira das famílias – Taxa de poupança das famílias e riqueza líquida	24
	EUA – Consumo e situação financeira das famílias – Serviço da dívida das famílias	24
I.1.11.	EUA – Confiança dos consumidores e industriais	24
I.1.12.	EUA – Formação bruta de capital fixo do sector privado – FBCF residencial e não residencial	25
	EUA – Formação bruta de capital fixo do sector privado – Lucros (sector empresarial)	25
	EUA – Formação bruta de capital fixo sector privado – Taxa de juro de crédito hipotecário	25
I.1.13.	EUA – Emprego e taxa de desemprego	26
I.1.14.	Japão – Contributos para o crescimento homólogo do PIB	28
I.1.15.	Japão – FBCF não residencial do sector privado e confiança nos industriais	28
I.1.16.	Japão – Mercado de trabalho	28
I.1.17.	Japão – Preços no consumidor	29
I.1.18.	Reino Unido – PIB, consumo privado e FBCF	31
I.1.19.	Reino Unido – Valor acrescentado bruto	32
I.1.20.	Países da União Europeia não pertencentes à área do euro – Taxa de câmbio face ao ECU/Euro	33
I.1.21.	Economias de mercados emergentes – Índices bolsistas	34
I.1.22.	Economias de mercados emergentes – Taxas de câmbio face ao dólar	34
	<i>Caixa I.1.1. Impacto dos ataques terroristas de 11 de Setembro</i>	
[1.]	Confiança dos consumidores – EUA e área do euro	36
[2.]	Confiança dos industriais – EUA e área do euro	36
[3.]	Índices bolsistas	37
[4.]	Volatilidade implícita nas opções	37
[5.]	Previsões para o crescimento do PIB em 2002	37
	<i>Caixa I.1.2. A evolução do mercado de dívida de entidades privadas e do Estado</i>	
[1.]	Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações privadas e as obrigações de dívida pública – Estados Unidos	39
[2.]	Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações privadas e as de obrigações de dívida pública – Área do euro	39
[3.]	Evolução do perfil de risco das emissões de obrigações efectuadas por empresas de telecomunicações na área do euro	40

[4.]	Peso do sector das telecomunicações no total das emissões de obrigações na área do euro.	40
	<i>Caixa I.1.3. O impacto da situação financeira Argentina nos “spreads” de dívida dos restantes países da América Latina</i>	
[1.]	Diferencial entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública em dólares e obrigações do Tesouro dos EUA.	41
[2.]	Diferencial entre as taxas de rendibilidade de obrigações em dólares e obrigações do Tesouro dos EUA.	42
I.2. Evolução Económica na Área do Euro		
I.2.1.	Área do euro – PIB.	43
I.2.2.	Área do euro – Contas nacionais – Contributos para o crescimento homólogo do produto interno bruto	43
	Área do euro – Contas nacionais – Exportações e importações de bens e serviços.	43
I.2.3.	Área do euro – Consumo privado e confiança dos consumidores.	45
I.2.4.	Área do euro – FBCF, procura global e utilização de capacidade	45
I.2.5.	Área do euro – Confiança dos empresários.	46
I.2.6.	Área do euro – Volume de exportações de mercadorias.	46
	Área do euro – Volume de exportações de mercadorias – Contributo para o crescimento do volume de exportações extra de mercadorias, por país de destino.	46
I.2.7.	Área do euro – Taxa de câmbio efectiva real.	47
I.2.8.	Área do euro – Emprego e actividade	48
I.2.9.	Área do euro – Taxa de desemprego e número de desempregados	48
I.2.10.	Área do euro – IHPC, preços no produtor e preços de importação.	50
I.2.11.	Área do euro – IHPC total e componentes – IHPC total e excluindo bens alimentares não transformados e energéticos	51
	Área do euro – IHPC total e componentes – Bens alimentares não transformados e energéticos.	51
	Área do euro – IHPC total e componentes – Bens alimentares transformados, bens industriais não energéticos e serviços	51
I.2.12.	Área do euro – Preços dos bens energéticos	51
I.2.13.	Países da área do euro – Dispersão das taxas de variação homóloga do IHPC – Em percentagem.	53
	Países da área do euro – Dispersão das taxas de variação homóloga do IHPC – Desvio-padrão ponderado	53
I.2.14.	Taxa de juro das operações principais de refinanciamento, taxa de juro a 3 meses e taxa de juro implícitas nos contratos de futuros	57
I.2.15.	Taxas de juro bancário na área do euro – Taxas passivas	58
	Taxas de juro bancário na área do euro – Taxas activas	58
I.2.16.	Condições monetárias na área do euro – Índice de taxa de câmbio nominal efectiva – (Janeiro de 1999=100).	58
	Condições monetárias na área do euro – Taxa de juro de curto prazo – (Euribor a 3 meses)	58
	Condições monetárias na área do euro – Taxa de rendibilidade a 10 anos	58
I.2.17.	Agregado monetário M3	59
I.2.18.	Área do Euro – Curva de rendimentos	60
	<i>Caixa I.2.2. Evolução recente das taxas de juro reais na área do euro</i>	
[1.]	Taxas de juro reais de longo prazo – Médias anuais Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos deflacionadas pela média móvel de 3 anos de inflação observada	63
	Taxas de juro reais de longo prazo – Médias anuais – Taxas de juro reais implícitas em obrigações indexadas à inflação	63
[2.]	Saldo orçamental e dívida pública – Em percentagem do PIB – Saldo orçamental	65
	Saldo orçamental e dívida pública – Em percentagem do PIB – Dívida Pública...	65

[3.]	Inflação	66

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA

II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa

II.1.1.	Taxas de juro a 3 meses no mercado monetário (nominal real)	71
II.1.2.	Taxas de juro bancárias e do mercado monetário.	72
II.1.3.	Taxa de juro bancárias reais.	72
II.1.4.	Índice cambial efectivo para Portugal	73
II.1.5.	Contributos para a taxa de variação homóloga dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro.	74
II.1.6.	Contributos para a taxa de crescimento dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro e taxa de juro dos depósitos	75
II.1.7.	Taxas de variação homóloga do crédito ao sector privado não financeiro.	75
II.1.8.	Crédito bancário concedido ao sector privado não financeiro residente	76
II.1.9.	Crédito a sociedades não financeiras e alguns factores explicativos.	76
II.1.10.	Crédito a particulares e alguns factores explicativos.	77
II.1.11.	Endividamento e juros pagos pelos particulares	77
II.1.12.	Posição líquida do sector monetário (desagregação institucional)	78

II.2. Política Orçamental

II.2.1.	Saldo total e primário das administrações públicas – Receita total despesa primária e despesa com juros	82
	Saldo total e primário das administrações públicas – Saldo total e primário.	82
II.2.2.	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas.	90
	<i>Caixa II.2.2. A Caixa Geral de Aposentações e as finanças públicas</i>	
[1.]	Subscritores e pensionistas CGA.	95
[2.]	Principais fluxos financeiros da CGA.	96

II.3. Despesa e Produção

II.3.1.	Produto interno bruto.	97
II.3.2.	Contribuição das componentes da despesa para o crescimento do PIB	97
II.3.3.	Indicador coincidente do consumo privado	99
II.3.4.	Portugal – Indicador de confiança dos consumidores.	101
	Área do euro – Indicador de confiança dos consumidores.	101
II.3.5.	Indicador de confiança dos consumidores em Portugal	102
II.3.6.	Apreciação de existências na indústria	103
	Apreciação de existências no comércio a retalho e por grosso.	103
II.3.7.	Apreciação da actividade no sector de construção e obras públicas.	104
II.3.8.	Exportações de mercadorias por principais destinos.	105
II.3.9.	Quota de mercado das exportações portuguesas de mercadorias.	106
II.3.10.	Margem de lucro unitária no sector exportador.	108
II.3.11.	Taxa de penetração das importações de bens e serviços excluindo os combustíveis.	109
II.3.12.	Indicador coincidente da actividade	109
II.3.13.	Indústria transformadora.	112
II.3.14.	Apreciação da actividade	115
II.3.15.	Indicadores de confiança no comércio	116
	<i>Caixa II.3.1. Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia em 2001</i>	
[1.]	Exportações de Portugal para a União Europeia e importações da União Europeia	119

II.4. Emprego e Salários

II.4.1.	Crescimento do PIB privado e do emprego privado	125
II.4.2.	Preços e salários.	126
II.4.3.	Evolução da taxa de participação – Activos dos 15 aos 64 anos.	126
II.4.4.	Contribuições para a variação do emprego, por situação na profissão.	128

II.4.5.	Contribuições sectoriais para a variação do emprego total.	128
II.4.6A.	Fluxos médios trimestrais no mercado de trabalho em 2001	130
II.4.6B.	Fluxos médios trimestrais no mercado de trabalho em 2001	130
II.4.7.	Desemprego total e desemprego de longa duração	133
II.4.8.	Taxa do desemprego total, registado e subsidiado	133
II.4.9.	Taxa de desemprego por regiões.	134
II.4.10.	Produtividade – Total da economia	137
II.4.11.	Custos unitários do trabalho – Total da economia	137
II.4.12.	Diferencial entre as remunerações reais e a produtividade	137
	<i>Caixa II.4.1. Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa</i> <i>nas taxas de participação e desemprego</i>	
[1.]	Evolução da taxa de natalidade.	138
[2.]	Proporção de jovens na população activa	138
[3.]	Taxa de participação por grupo etário	139
[4.]	Proporção de jovens na população activa	139
[5.]	Projeção da taxa de participação	139
[6.]	Desemprego por grupo etário	140
[7.]	Impacto da evolução demográfica na taxa de desemprego	141
	<i>Caixa II.4.2. A evolução recente dos contratos a prazo no mercado de trabalho português</i>	
[1.]	Incidência de contratos a termo.	143
[2.]	Incidência de contratos a termo no conjunto dos trabalhadores por conta de outrem, de acordo com a antiguidade no posto de trabalho (1998-2000)	143
[3.]	Incidência de contratos a termo no conjunto dos trabalhadores por conta de outrem, de acordo com a idade dos trabalhadores (1998-2000)	144
[4.]	Transições de contrato a termo para contratos permanentes ou para o desemprego, de acordo com a antiguidade no posto de trabalho (1998-2000)	144
[5.]	Transições acumuladas de contratos a termo para contratos permanentes ou para o desemprego (1998-2000)	145
[6.]	Evolução dos salários ao longo do ciclo de vida (1998-2000)	145
II.5. Preços		
II.5.1.	Índice de preços no consumidor	147
II.5.2	IPC – Principais agregados – Bens e serviços	149
	IPC – Principais agregados – Bens alimentares e industriais	149
	IPC – Principais agregados – Bens alimentares transformados e não transformados	149
	IPC – Principais agregados – Bens industriais energéticos e não energéticos	149
II.5.3.	IPC – Agregado bens alimentares não transformados.	150
II.5.4.	IPC – Agregado bens industriais energéticos	150
II.5.5.	IPC – Total excluindo bens alimentares não transformados e energéticos.	150
II.5.6.	IPC – Medidas de tendência.	150
II.5.7.	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Total	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Total sem energéticos	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Total sem energéticos e sem alimentares não transformados	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Bens	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Alimentares não transformados.	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Alimentares transformados	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Industriais energéticos	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Industriais não energéticos.	153
	Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Serviços.	153

II.6. Balança de Pagamentos

II.6.1.	Composição da balança de pagamentos	154
II.6.2.	Composição da balança corrente	154
II.6.3.	Balança financeira – Saldos	156
II.6.4.	Balança corrente e balança de mercadorias	156
II.6.5.	Decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias	156
II.6.6.	Comparação internacional	158
II.6.7.	Rendimentos de investimento	158
II.6.8.	Remessas de emigrantes/imigrantes	158
II.6.9.	Balança financeira – Saldos	159
II.6.10.	Outro investimento – Instituições financeiras monetárias	159
II.6.11.	Investimento directo	162

II.7. Mercados Financeiros

II.7.1.	Curva de rendimentos para Portugal	166
II.7.2.	Evolução das taxas de juro da dívida pública para Portugal e diferencial em relação à Alemanha	166
II.7.3.	Diferenciais da taxa de rendibilidade da dívida pública a 10 anos em relação à Alemanha	167
II.7.4.	Índice de acções	167
II.7.5.	Rácios P/E para o mercado português, mercados europeus e americano	168
II.7.6.	Índice de acções para o mercado português por sector de actividade	168
II.7.7.	Transacções no mercado secundário na BVLP	175
II.7.8.	Privatizações	175
II.7.9.	Capitalização do mercado accionista	175
II.7.10.	Importância relativa dos fundos de investimento mobiliário para a área do euro e Portugal	176
II.7.11.	Volume da carteira de fundos mobiliários por tipo de instrumento financeiro ...	177
II.7.12.	Composição de carteira dos fundos por destino de aplicação e tipo de instrumento	177
II.7.13.	Volume da carteira de fundos de pensões por tipo de instrumento financeiro ...	178
II.7.14.	Estrutura do mercado de futuros	178
II.7.15.	Estrutura do mercado de opções	178
II.7.16.	Evolução mensal do mercado de derivados	179

II.8. Sistema Bancário

II.8.1.	Número de instituições no sistema bancário	186
II.8.2.	Crédito bancário a particulares	190
II.8.3.	Indicador de acessibilidade e seus componentes	192
II.8.4.	Preços de habitação	193
II.8.5.	Número de novos contratos de crédito à habitação	193
II.8.6.	Rácio de incumprimento no crédito a clientes e provisionamento total do crédito	195
II.8.7.	Crédito vencido e actividade económica	195
II.8.8.	Rácios de incumprimento no crédito a clientes residentes	196
II.8.9.	Rácios de incumprimento do crédito bancário a particulares	196
II.8.10.	Crédito vencido líquido de provisões para crédito vencido em percentagem do crédito total líquido de provisões para crédito vencido	196
II.8.11.	Provisionamento total do crédito em percentagem do crédito vencido	197
II.8.12.	Estrutura das aplicações em títulos do sistema bancário português	197
II.8.13.	Exposição do sistema bancário em mercado emergentes	198
II.8.14.	Rácio entre crédito (líquido de provisões) e recursos de clientes	199
II.8.15A.	Fontes de financiamento do sistema bancário – Percentagem do crédito total – Base consolidada	200
II.8.15B.	Fontes de financiamento dos grupos bancários domésticos – Percentagem do crédito total – Base consolidada	200

II.8.16A. Fontes de financiamento do sistema bancário – Fluxos em percentagem do fluxo de crédito concedido – Base consolidada.	201
II.8.16B. Fontes de financiamento dos grupos bancários domésticos – Fluxos em percentagem do fluxo de crédito concedido – Base consolidada.	201
II.8.17. Emissões internacionais de obrigações através de filiais, com sede no exterior, de grupos bancários portugueses.	201
II.8.18. Rácio de cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez.	202
II.8.19. Rendibilidade do activo e dos capitais próprios.	202
II.8.20. Decomposição da variação da rendibilidade líquida dos capitais próprios.	205
II.8.21. Margem financeira em percentagem do activo médio.	205
II.8.22. Decomposição da variação da margem financeira em percentagem do activo total médio.	205
II.8.23. Diferencial entre taxas de juro implícitas de créditos e depósitos e entre taxas de juro implícitas de activos e passivos remunerados.	207
II.8.24. Diferenciais de taxas de juro bancárias relativamente às taxas de juro do mercado monetário – Médias de 12 meses.	207
II.8.25. Diferenciais de taxas de juro bancárias relativamente às taxas de juro do mercado monetário.	207
II.8.26. Diferencial entre taxas de juro médias do mercado monetário e taxas de juro médias dos depósitos.	208
II.8.27. Diferenciais de taxas de juro dos empréstimos face às taxas de juro do mercado monetário.	208
II.8.28. Composição do produto bancário.	210
II.8.29. Rácio entre custos administrativos e produto bancário.	210
<i>Caixa II.8.1. Titularização de créditos em Portugal: Situação e perspectivas</i>	
[1.] Saldos vivos dos créditos titularizados.	216
[2.] Créditos titularizados: Saldo vivo e fluxos líquidos anuais.	216
[3.] Stock de crédito a particulares titularizados por bancos.	216
[4.] Operações de titularização.	216
<i>Caixa II.8.2. A utilização de caixas automáticos e de meios de pagamento electrónicos em Portugal</i>	
[1.] Caixas automáticos em Portugal e na União Europeia.	219
[2.] Balcões bancários na União Europeia e em Portugal.	220
[3.] Número de balcões bancários por milhão de habitantes.	220
[4.] Caixas automáticos nos países da União Europeia.	221
[5.] Volume de transacções em caixa automáticos.	221
[6.] Rácio entre os montantes levantados em ATM'S e a circulação monetária na economia.	221
[7.] Valor das transacções envolvendo cartões bancários.	222
II.9. Financiamento da Economia	
II.9.1. Crescimento económico, investimento e poupança.	224
II.9.2. Taxas de poupança dos sectores institucionais.	224
II.9.3. Situação financeira dos sectores institucionais.	227
II.9.4. Poupança, investimento e capacidade / necessidade de financiamento.	228
II.9.5. Poupança financeira dos particulares.	230
II.9.6. Aplicações dos particulares – Fluxos.	230
II.9.7. Activos e passivos financeiros dos particulares – Stocks.	231
II.9.8. Juros recebidos e pagos pelos particulares.	231
II.9.9. Poupança, investimento e necessidade de financiamento.	232
II.9.10. Poupança financeira das empresas não financeiras.	233
II.9.11. Aplicações das empresas não financeiras – Fluxos.	233
II.9.12. Recursos das empresas não financeiras – Fluxos.	234
II.9.13. Crédito não titulado a empresas não financeiras – Fluxos – Por prazos.	234
II.9.14. Crédito não titulado a empresas não financeiras – Fluxos – Por origem do crédito.	234

II.9.15.	Activos e passivos financeiros das empresas não financeiras – <i>Stocks</i>	235
II.9.16.	Juros recebidos e pagos pelas empresas não financeiras.	235
II.9.17.	Poupança financeira das administrações públicas	235
II.9.18.	Estrutura de financiamento das administrações públicas – Fluxos	236
II.9.19.	Poupança financeira do sector financeiro	240
II.9.20.	Poupança financeira do exterior	241

Parte I

Análise da Situação Económica

Os dados utilizados na “*Parte I – Análise da Situação Económica*” correspondem a informação estatística mais recente de que se dispunha no momento em que este documento foi elaborado, estando, desta forma, sujeitos a revisões.

Introdução

INTRODUÇÃO

O Banco de Portugal tem habitualmente divulgado o seu Relatório Anual durante o mês de Julho do ano seguinte ao ano a que respeita a análise. Conforme tem sido sublinhado em ocasiões anteriores, a justificação para esta divulgação aparentemente tardia prende-se com a vontade de apresentar uma avaliação relativamente completa e abrangente da situação económica portuguesa no ano a que se refere o Relatório.⁽¹⁾ Assim sendo, justifica-se esperar por informação estatística que vai ficando disponível apenas no decorrer do primeiro semestre do ano seguinte.

Mantendo esta preocupação, tinha sido inicialmente previsto e anunciado o dia 2 de Julho de 2002 como data de divulgação do Relatório Anual de 2001. Porém, esta data tornou-se impraticável devido aos trabalhos de revisão e actualização das contas das administrações públicas iniciados em Abril e só concluídos em final de Julho. Estes trabalhos estiveram a cargo de uma Comissão para a Análise das Contas Públicas (CACP) liderada pelo Banco de Portugal e em que participaram também o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística (INE). O objectivo desta Comissão, nomeada por iniciativa do Governo saído das eleições legislativas antecipadas de 17 de Março de 2002, foi actualizar e esclarecer dúvidas sobre as contas reportadas no âmbito da notificação do Procedimento dos Défices Excessivos de final de Fevereiro. Dado que, no decurso dos trabalhos, foi constatada a necessidade de introduzir substanciais revisões às contas das ad-

ministrações públicas, com implicações num conjunto vasto de estimativas de outros agregados macroeconómicos, o presente Relatório Anual só pôde ser concluído e apresentado publicamente após ter terminado o processo de revisão das contas públicas.

O facto mais relevante sobre a evolução da economia portuguesa em 2001 foi, indiscutivelmente, o surgimento de uma crise orçamental, cuja dimensão e cujos contornos exactos só se tornaram conhecidos com a apresentação das conclusões da referida Comissão. As contas das administrações públicas reportadas no âmbito da notificação do Procedimento dos Défices Excessivos de final de Fevereiro apontavam para défices, na óptica da contabilidade nacional, de 1.5 e 2.2 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2000 e 2001, respectivamente.⁽²⁾ No final do mês de Março, o anterior Governo ainda em funções anunciou uma revisão do défice público de 2001 para 2.4 por cento do PIB, com base em nova informação ainda provisória sobre as contas da administração local.

O valor do défice público português reportado ao *Eurostat* em final de Fevereiro, ao abrigo de uma derrogação concedida ao Estado português até Junho de 2002, considerava uma contabilização dos impostos e das contribuições sociais pelos montantes “devidos”, sem descontar os valores considerados incobráveis. Numa declaração emitida em 21 de Março, a propósito da não certificação das contas públi-

(1) Uma versão mais preliminar desta avaliação da economia portuguesa, menos desenvolvida e abrangente, é divulgada no *Boletim Económico* de Março.

(2) O valor para 2000 inclui as receitas da venda das licenças de exploração de telemóveis de terceira geração (UMTS), que atingiram um montante da ordem de 0.35 pontos por cento do PIB. Excluindo estas receitas extraordinárias, o valor do défice em 2000 correspondente seria de 1.9 por cento do PIB.

cas de alguns Estados-membros, o *Eurostat* referia 0.4 pontos percentuais do PIB como uma estimativa preliminar do efeito desta questão metodológica sobre o valor do défice público português de 2001.⁽³⁾

Adicionalmente, no comunicado do *Eurostat* de 21 de Março, este organismo declarava não estar em posição de certificar as contas públicas portuguesas, devido à forma de registo de algumas operações de financiamento de empresas públicas, que estavam a ser consideradas como aumentos de capital, não afectando, por isso, o défice das administrações públicas na óptica de contabilidade nacional. No decurso do mês de Abril, a posição do *Eurostat* sobre esta última questão tornou-se mais concreta, com a sugestão de que cerca de um quarto de ponto percentual do PIB de operações anteriormente classificadas como aumentos de capital de empresas públicas de transporte deveriam acrescer ao défice das administrações públicas no ano de 2001.

Posteriormente, em Maio, o Relatório que acompanhava a proposta de Orçamento de Estado Suplementar para 2002, apresentada à Assembleia da República pelo novo Governo, introduziu um factor adicional de revisão do défice, ao incluir informação sobre despesas efectuadas em anos anteriores mas que teriam de ser pagas em 2002. O montante total destas despesas ascendia a 1.6 por cento do PIB, dos quais cerca de 1 por cento do PIB não tinha sido considerado como despesa desses anos anteriores, no apuramento em contabilidade nacional das contas das administrações públicas reportadas pelas autoridades portuguesas ao *Eurostat*.

Analisando estes diversos elementos, incluindo as contas definitivas das autarquias locais e as alterações introduzidas pelo anterior Governo na contabilização das transferências da

União Europeia, a CACP veio confirmar que o défice das administrações públicas anteriormente reportado estava claramente subestimado. A estimativa para o défice em 2001, apresentada no Relatório da CACP, já tendo em conta os montantes de impostos e contribuições sociais considerados incobráveis, é 4.1 por cento do PIB.⁽⁴⁾

Até 2000, o crescimento das receitas fiscais, que resultou em grande parte dos elevados aumentos da despesa interna e dos rendimentos salariais, e a redução dos encargos com os juros da dívida pública, permitiram compensar o fortíssimo aumento discricionário da despesa pública corrente primária. Em 2001, a desaceleração da actividade implicou um abrandamento das receitas fiscais, acentuado pelos efeitos dos desagravamentos dos impostos sobre o rendimento introduzidos nos Orçamentos de Estado de 2000 e 2001 e na reforma da tributação sobre o rendimento aprovada no final de 2000. A despesa primária continuou a aumentar a um ritmo muito elevado. Em resultado, o saldo primário, que foi marginalmente positivo em 2000, tornou-se negativo em 2001 (-1.1 por cento do PIB), o que já não acontecia desde 1993.

Embora parte da evolução das contas públicas em 2001 decorra da dinâmica cíclica, houve também um novo relaxamento estrutural da política orçamental neste ano. Esta conclusão é confirmada pela análise do indicador saldo primário ajustado do ciclo. Com efeito, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, calculadas utilizando o método harmonizado desenvolvido pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais,⁽⁵⁾ o saldo primário ajustado do ciclo diminuiu 0.6 pontos percentuais do PIB em 2001, perfazendo uma redução acumulada de cerca de 3 pontos percentuais desde 1997.

(3) No comunicado do *Eurostat*, datado de 21 de Março, pode ler-se: "A further upward revision of the deficit for 2001 could be expected in the next notification of Portugal in August 2002, as the derogation for Portugal on the recording of taxes and social contributions in ESA 95 will come to an end in June 2002. According to preliminary data provided by the Portuguese authorities as part of the February 2002 notification, the estimated effect of this could be around 0.4% of GDP in 2001."

(4) Valores calculados de acordo com as regras seguidas para efeito da notificação do Procedimento dos Défices Excessivos.

(5) Para uma descrição da aplicação do método a Portugal, veja-se Neves, P. D. e L. M. Sarmiento, "A utilização de saldos orçamentais ajustados do ciclo no Banco de Portugal", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Setembro de 2001.

Em paralelo com o carácter expansionista da política orçamental, observaram-se ao longo de 2001 condições monetárias progressivamente mais acomodáticas na economia portuguesa. De facto, a apreciação do índice cambial efectivo para Portugal (0.6 e 3.1 por cento, em média anual, respectivamente em termos nominais e reais, neste último caso calculado com base nos custos de trabalho), foi mais do que compensada pela descida generalizada das taxas de juro do mercado monetário e das taxas de juro bancárias. Este movimento de descida inverteu a tendência de subida verificada no ano anterior, pelo que, em média anual, as taxas de juro nominais registaram níveis semelhantes aos de 2000. A descida das taxas de juro dos mercados monetários ao longo de 2001 foi particularmente acentuada a partir de Setembro, tendo-se transmitido às taxas bancárias nos meses subsequentes. No final de 2001, as taxas de juro nominais situavam-se em níveis próximos dos mínimos atingidos em meados de 1999. Em Dezembro de 2001, a taxa Euribor a 3 meses era de 3.3 por cento, um nível semelhante ao de Dezembro de 1999 e 1.6 pontos percentuais inferior ao do final de 2000. A taxa de juro média aplicável a empréstimos a sociedades não financeiras pelo prazo de 91 a 180 dias foi de 5.1, 6.4 e 5.2 por cento, respectivamente em Dezembro de 1999, de 2000 e de 2001. Nos mesmos meses, a taxa de juro do crédito a particulares e emigrantes a mais de 5 anos era 5.0, 6.9 e 5.0 por cento, enquanto que a taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a um ano atingia 2.4, 3.5 e 2.9 por cento.

Em termos reais, a redução das taxas de juro bancárias em 2001 foi mais acentuada, verificando-se quer em média anual, quer comparando finais de ano. Com efeito, em Dezembro de 2001, as taxas de juro reais dos empréstimos a sociedades não financeiras pelo prazo de 91 a 180 dias e dos empréstimos a particulares e emigrantes para prazos superiores a 5 anos tinham-se reduzido para 1.5 e 1.3 por cento,⁽⁶⁾ respectivamente menos 1.0 e 1.7 pontos per-

centuais do que um ano antes. No mesmo período, a taxa de juro real dos depósitos a prazo sofreu uma diminuição de menor amplitude, de 0.4 pontos percentuais, para -0.8 por cento em Dezembro de 2001, sendo de realçar, contudo, o facto desta taxa ser negativa deste Agosto de 2000.

A queda das taxas de juro reais ocorrida em 2001 foi concentrada nos primeiros meses do ano, em resultado da forte subida da inflação observada neste período. De facto, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), que era de 3.9 por cento em Dezembro de 2000, atingiu um máximo em Março de 2001, de 5.1 por cento, para depois iniciar uma trajetória descendente, situando-se em 3.7 por cento no mês de Dezembro. Este perfil intra-anual deve-se, em parte, ao comportamento dos preços da componente de bens alimentares não transformados, cujo crescimento homólogo foi superior a 10 por cento até ao final do primeiro semestre do ano, para depois se reduzir gradualmente, atingindo 4.6 por cento em Dezembro. O comportamento desta componente do IPC resultou do surgimento de notícias relativas a surtos de BSE e de febre aftosa e da existência de condições meteorológicas particularmente adversas durante o Inverno de 2000/2001.

Não obstante a desaceleração da inflação observada a partir de Março de 2001, no conjunto do ano verificou-se uma forte subida da inflação portuguesa, de cerca de 1.5 pontos percentuais, para 4.4 por cento. Obtém-se este valor para a taxa de variação média anual quer do IPC, quer do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Considerando este último indicador, o diferencial entre a inflação média anual portuguesa e no conjunto da área do euro aumentou para 1.9 pontos percentuais (0.5 pontos percentuais em 2000).⁽⁷⁾ Porém, se excluídos as componentes de bens alimentares não transformados e de produtos energéticos,

(6) Estas taxas de juro reais foram calculadas utilizando a taxa de variação homóloga do Índice de Preços do Consumidor.

(7) O valor do diferencial em 2001 foi afectado por alterações metodológicas introduzidas nas séries para alguns países da área do euro (veja-se secção I.2.12 do Relatório). Não considerando estas revisões metodológicas, o diferencial em 2001 seria menor em 0.2 pontos percentuais.

constata-se que o diferencial se manteve relativamente estável ao longo dos últimos anos, num nível relativamente elevado (cerca de 1.5 pontos percentuais). Tal significa que, abstraindo da evolução dos preços destes dois tipos de produtos, a aceleração dos preços no consumidor em Portugal terá sido semelhante à verificada no conjunto da área do euro. Deste modo, a forte subida da inflação portuguesa reflectiu essencialmente as referidas variações anómalas de alguns preços de bens alimentares não transformados, mais acentuadas em Portugal, o comportamento diferenciado dos preços dos combustíveis no consumidor, resultante do processo de regulação administrativa destes preços em Portugal, e o aumento da inflação externa. Este último traduziu-se, nomeadamente, numa aceleração dos preços das importações de bens de consumo (de 2.6 por cento em 2000 para 4.0 por cento em 2001).

Abstraindo da volatilidade dos preços no consumidor associada aos bens alimentares não transformados e aos produtos energéticos, o continuado maior crescimento dos custos salariais em Portugal face ao observado na área do euro é a principal justificação para o persistente e elevado diferencial de inflação. As remunerações nominais por trabalhador terão crescido 5.8 por cento em 2001, uma taxa próxima da estimada para 2000 e mais de 3 pontos percentuais acima da verificada no conjunto da área do euro. Em termos reais, as remunerações por trabalhador deverão ter crescido 1.2 por cento em Portugal (2.9 por cento em 2000), que compara com um crescimento apenas marginalmente positivo na área do euro.

A conjugação de uma política orçamental expansionista e de condições monetárias acomodáticas não impediu a desaceleração da actividade em 2001. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, em 2001 o crescimento real do PIB situou-se em 1.9 por cento, menos 1.8 pontos percentuais do que no ano anterior. O abrandamento teve uma intensidade semelhante à observada para o conjunto da área do euro (cujo PIB desacelerou de 3.5 para 1.4 por cento), resultando do enfraquecimento da procura externa relevante para a economia portuguesa e, sobretudo, da continuação do proces-

so de ajustamento da despesa privada, iniciado em 2000 e associado à gradual correcção de alguns desequilíbrios gerados no final da década de 90.

A desaceleração da actividade verificada em 2001 não alterou significativamente, durante o ano, a situação de tensão no mercado de trabalho. A taxa de desemprego média anual foi de 4.1 por cento (que compara com 4.0 por cento em 2000), pelo que continuou claramente abaixo das estimativas disponíveis para a taxa natural de desemprego, que apontam para valores próximos de 5 por cento.⁽⁸⁾ No que respeita ao emprego total, de acordo com o apuramento habitual do Inquérito ao Emprego do INE, ele terá crescido 1.6 por cento em 2001 (1.7 por cento em 2000).⁽⁹⁾ O crescimento do emprego foi particularmente importante no sector dos Serviços e, dentro destes, no Comércio e na Administração Pública, Educação e Saúde.

As componentes da despesa privada mais sensíveis à evolução do ciclo económico registaram em 2001 uma contracção pronunciada. De facto, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) privada (empresas e particulares) diminuiu cerca de 2.4 por cento (aumento de 7.2 por cento em 2000), enquanto que as despesas dos particulares em bens de consumo duradouro diminuíram cerca de 8 por cento (crescimento de cerca de 2 por cento em 2000).

O consumo privado no seu conjunto, incluindo também despesas em bens de consumo corrente e em serviços, apresentou uma variação real de 0.8 por cento, menos 2.0 pontos percentuais do que em 2000. Parte da desaceleração do consumo privado é explicada pelos efeitos do aumento do imposto automóvel sobre veículos todo-o-terreno introduzido no Orçamento de Estado para 2001. As vendas deste

(8) O conceito de taxa natural aqui considerado é o de uma taxa de desemprego de equilíbrio compatível com a não aceleração dos preços (a chamada NAIRU). A estimativa de 5 por cento já tem em conta a quebra de série estatística verificada em 1998.

(9) No entanto, note-se que, considerando variações em amostra constante para pares de trimestres sucessivos, isto é, abstraindo a irregularidade do apuramento devida à rotação parcial da amostra do Inquérito em cada trimestre, o emprego total terá desacelerado de 2.2 para 1.1 por cento, de forma mais concordante com a evolução do PIB.

tipo de veículos aumentaram cerca de 30 por cento em 2000, sobretudo por antecipação de compras, e reduziram-se perto de 80 por cento em 2001. As vendas de automóveis ligeiros de passageiros, sem considerar veículos todo-terreno, diminuíram 3.6 por cento em 2001 (-5.5 por cento no ano anterior). As despesas de consumo privado excluindo despesas de aquisição de automóveis terão desacelerado cerca de 1 ponto percentual, o que representa cerca de metade da magnitude do abrandamento estimado para o consumo privado total.

Ao contrário do que aconteceu com a despesa privada, a despesa final das Administrações Públicas, consumo público e FBCF, no seu conjunto não deu sinais de correcção em 2001. O consumo público registou um crescimento real de 3.2 por cento (4.0 por cento em 2000). Desde 1999 que o crescimento real do consumo público em Portugal tem sido superior ao do PIB. Adicionalmente, deve ser salientado que a taxa de crescimento real do consumo público em Portugal tem sido muito superior à observada no conjunto da área do euro (1.9 e 2.2 por cento em 2000 e 2001, respectivamente). A pequena desaceleração do consumo público foi mais do que compensada pela evolução da FBCF directamente realizada pelas Administrações Públicas, que registou um forte crescimento real em 2001, de 11.4 por cento, em contraste com a redução observada em 2000 (8.9 por cento).

Apesar da aceleração da despesa final das administrações públicas, e em resultado do comportamento da despesa final privada, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB diminuiu substancialmente em 2001, de 3.5 para 1.1 por cento, com destaque para as componentes com maior conteúdo importado. Tal implicou uma acentuada redução da taxa de crescimento das importações, que praticamente se anulou em termos reais em 2001 (0.5 por cento, que compara com 5.7 por cento em 2000). Em consequência, não obstante a também expressiva desaceleração das exportações, de 8.5 para 3.3 por cento, verificou-se um aumento significativo do contributo das exportações líquidas (isto é, das exportações menos importações de bens e serviços) para o crescimento do PIB, que passou de 0.2 pontos

percentuais, em 2000, para 0.9 pontos percentuais, em 2001.

A desaceleração das exportações em 2001 abrangeu quer as exportações de mercadorias quer as exportações de serviços. Estas últimas cresceram apenas 1.3 por cento em termos reais (o que compara com 10.3 por cento em 2000), tendo as exportações de serviços de turismo aumentado 2.9 por cento, menos 9.1 pontos percentuais do que no ano anterior. Esta evolução é consistente com a deterioração da situação económica internacional ao longo do ano e, no caso das exportações de serviços de turismo, com a elevada elasticidade da procura em relação ao rendimento. As exportações de turismo também foram afectadas, na parte final do ano, pelo sentimento de insegurança relacionado com os ataques terroristas de 11 de Setembro nos Estados Unidos da América. No que respeita às exportações de mercadorias, registou-se um aumento de 4.0 por cento em 2001, em termos reais, cerca de metade da taxa estimada para o ano de 2000. Esta desaceleração foi bastante menos acentuada do que a verificada para a procura externa de mercadorias relevante (medida como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino das exportações portuguesas), que terá aumentado apenas 1.2 por cento (11.8 por cento em 2000). Deste modo, verificou-se em 2001 um ganho de quota de mercado de 2.7 por cento, após perdas acumuladas de 13 por cento entre 1997 e 2000.

O ganho de quota de mercado de exportação de mercadorias em 2001 ficou a dever-se, sobretudo, ao bom desempenho de alguns sectores exportadores importantes, como o “Têxtil, couro e produtos do couro” e o “Material de transporte” (em ambos os casos, as exportações em volume aceleraram cerca de 4 pontos percentuais em 2001, contrariando o abrandamento geral). Relativamente ao “Material de Transporte”, as exportações de veículos automóveis verificaram crescimentos reais de 3.5 e 13.4 por cento em 2000 e 2001, respectivamente, o que reflecte, em grande parte, um efeito de base que decorreu do encerramento de uma grande unidade de produção durante alguns meses de 2000. Porém,

mesmo abstraindo deste efeito de base favorável, a conclusão de um ganho de quotas em 2001 não vem substancialmente alterada. Esta situação reforça o contributo positivo das indústrias mais tradicionais para a variação estimada de quota, em oposição ao que tinha ocorrido em anos anteriores, quando as exportações originadas nestas indústrias verificaram crescimentos reduzidos ou quedas, abaixo da evolução do indicador de procura externa.

O ganho de quota de mercado em 2001 verificou-se numa situação de forte aumento dos custos de trabalho por unidade produzida no total da economia, que registaram um aumento de 5.5 por cento, aproximadamente o dobro do observado no conjunto dos parceiros comerciais. Deste modo, tendo também em conta que a apreciação cambial efectiva foi de 0.6 por cento, a medida relativa de custos unitários de trabalho aumentou 3.1 por cento em 2001 (redução de 0.4 por cento em 2000), o que indicia uma perda de competitividade face aos parceiros comerciais. Num contexto em que os produtores portugueses estão sujeitos à concorrência internacional, a deterioração no indicador de custos relativos tem de se reflectir no comportamento das quantidades vendidas e/ou das margens de lucro.

A evolução conjunta dos preços de exportação e dos preços dos *inputs* indicia que o ganho de quota de exportação em 2001 ocorreu em simultâneo com uma quebra na margem de lucro do sector exportador. Deste modo, de forma consistente com o comportamento observado em ocasiões anteriores, parece ter havido um maior esforço das empresas portuguesas no sentido de colocar os seus produtos no mercado externo, aumentando por isso as quotas de mercado em detrimento da margem de lucro. Adicionalmente, em 2001, e contrariamente a anos anteriores, o efeito de estrutura sectorial das exportações terá sido positivo, ou seja, os mercados dos produtos exportados por Portugal cresceram mais do que média.⁽¹⁰⁾ Dado não ser realista esperar a acentuação no futuro deste efeito de estrutura, nem ser sustentável que se possam repetir por vários anos quebras de margens de lucro do sector exportador, é essencial que os custos unitários de trabalho pas-

sem a crescer a um ritmo bastante mais moderado do que no passado recente. Sendo inevitável este reajustamento, quando mais depressa ocorrer menores serão os custos em termos de desemprego e de crescimento económico.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE, os deflatores das exportações e das importações de bens e serviços registaram ambos uma acentuada desaceleração, de que resultou uma variação positiva dos termos de troca de 1.4 por cento, compensando parcialmente a variação negativa verificada em 2000 (-3.1 por cento). Este comportamento dos termos de troca traduz, em parte, as variações muito pronunciadas dos preços internacionais do petróleo. Em percentagem do PIB, o ganho de termos de troca correspondeu a 0.5 por cento, que contrasta com -1.1 por cento no ano anterior.

A evolução conjugada dos volumes e dos preços do comércio externo em 2001 permitiu uma redução do défice da balança comercial (bens e serviços) de 1.9 pontos percentuais do PIB, para 9.4 por cento do PIB. Apesar do progresso, este valor é muito elevado e sinaliza que o ajustamento da economia portuguesa terá que prosseguir, até se atingirem valores mais sustentáveis. Tanto mais que, na sequência do aumento do endividamento externo nos últimos anos, a balança de rendimentos tem mostrado uma tendência de deterioração. O défice da balança de rendimentos atingiu 2.8 por cento do PIB em 2001, um agravamento de 0.6 pontos percentuais em relação a 2000 e de 1.3 pontos percentuais face a 1999. Dado que a melhoria da balança de bens e serviços foi mais expressiva do que a deterioração do défice de rendimentos, e que o excedente de transferên-

(10) A quota de mercado das exportações de um país pode ser decomposta num efeito “puro” de quota de mercado e num efeito de estrutura sectorial. O efeito de estrutura sectorial traduz em que medida a composição das exportações por tipo de produtos explica um maior ou menor potencial de crescimento das mesmas no período em análise (devido à evolução diferenciada dos mercados desses produtos). O efeito “puro” de quota de mercado permite avaliar em que medida esse potencial de crescimento foi efectivamente utilizado.

cias correntes não sofreu grande alteração em percentagem do produto, a balança corrente registou uma redução do défice de 10.2 para 9.0 por cento do PIB, invertendo a tendência de agravamento verificada desde 1996.

No que respeita ao excedente da balança de capital, verificou-se uma nova diminuição em 2001, para 1.0 por cento do PIB, após 2.1 e 1.4 por cento do PIB em 1999 e 2000, respectivamente, reflectindo menores recebimentos da União Europeia. Esta evolução resultou essencialmente das novas regras de pagamentos pela União Europeia das participações no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio. Refira-se, em particular, que os recebimentos relacionados com o FEDER e o FEOGA Orientação diminuíram 37.6 e 87.5 por cento em relação ao ano anterior, respectivamente.

A diminuição do excedente da balança de capital contrariou parcialmente a melhoria do défice da balança corrente, pelo que as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, traduzidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, reduziram-se apenas ligeiramente em 2001, para 8.0 por cento do PIB, após o máximo de 8.8 por cento atingido em 2000.

A balança financeira, que (a menos de discrepâncias estatísticas incluídas na rubrica “erros e omissões”) representa a contrapartida financeira do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, apresentou uma entrada líquida de fundos de 8.5 por cento do PIB em 2001. As operações classificadas na rubrica “Outro Investimento” continuaram a ser a principal forma de entrada de fundos, em particular as efectuadas por instituições financeiras monetárias. Uma parcela significativa deste financiamento externo das instituições financeiras monetárias correspondeu à transferência de fundos obtidos através da emissão de títulos de médio e longo prazo em mercados financeiros internacionais por filiais no exterior de bancos portugueses. As operações de investimento de carteira apresentaram, em 2001, um ligeiro excedente, o que contrasta com a saída líquida registada no ano anterior. Por sua vez, as operações de investimento directo apresentaram um défice ligeiramente superior ao do ano

anterior, acentuando-se as saídas líquidas de investimento directo, contrariamente ao que era observado até alguns anos atrás.

A ligeira diminuição, em percentagem do PIB, do défice conjunto das balanças corrente e de capital foi o resultado da conjugação de comportamentos diferentes dos sectores institucionais residentes. Em 2001, verificou-se uma redução das necessidades de financiamento líquidas do sector privado não financeiro residente, de 7.1 para 5.1 por cento do PIB. Esta redução foi parcialmente contrariada por um aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, em 1.2 pontos percentuais do PIB.

A diminuição das necessidades líquidas de financiamento das famílias e das empresas residentes esteve associada a um abrandamento do crédito bancário, apesar da progressiva diminuição das taxas de juro nominais e reais para níveis muito baixos, em termos históricos. Esta evolução do crédito, que se verificou num contexto de abrandamento do investimento e do consumo privados, com destaque para o consumo de bens duradouros, deve ser entendida como natural face aos níveis elevados de endividamento bruto atingidos e à deterioração das perspectivas das famílias e empresas sobre a evolução da economia.

A desaceleração do crédito ao sector privado não financeiro foi extensiva quer ao crédito a particulares, quer ao crédito a sociedades não financeiras. No mês de Dezembro de 2001, ajustando os agregados de crédito do efeito das operações de titularização realizadas pelas instituições financeiras,⁽¹¹⁾ o primeiro registou uma taxa de variação homóloga de 11.8 por cento, menos 9.1 pontos percentuais do que um ano antes, enquanto que a taxa de variação ho-

(11) Estas operações de titularização implicaram abatimentos de dimensão relevante no *stock* de crédito na carteira dos bancos. Porém, estes abatimentos à carteira de crédito dos bancos não representam reduções no nível de endividamento global do sector privado não financeiro, tratando-se apenas de uma transferência de crédito dos bancos para outras entidades. Como tal, os valores referidos nesta introdução foram calculados com base em *stocks* de crédito ajustados, obtidos corrigindo o efeito dessas operações de titularização, bem como as respectivas amortizações.

móloga do segundo era 13.3 por cento, menos 11.7 pontos percentuais do que no final de 2000. Tendo em consideração taxas de crescimento trimestrais anualizadas, calculadas com base em valores corrigidos de sazonalidade, o crédito a particulares e o crédito a sociedades não financeiras desaceleraram 10.1 e 15.0 pontos percentuais, respectivamente, entre os últimos trimestres de 2000 e de 2001. Porém, deve ser salientado que, no caso do crédito a particulares, estas taxas trimestrais anualizadas começaram a mostrar algum aumento a partir de Agosto de 2001, em resposta à descida progressiva das taxas de juro relevantes.

Em simultâneo com o abrandamento do crédito em termos homólogos, os depósitos do sector privado não financeiro também registaram uma desaceleração. Em termos intra-anuais, esta desaceleração foi particularmente notória no primeiro trimestre de 2001, prolongando a evolução que já tinha sido observada no último trimestre de 2000. Em Dezembro de 2001, a taxa de variação homóloga dos depósitos ao sector privado não financeiro era de 4.4 por cento, menos 2.0 e 5.7 pontos percentuais do que um e dois anos antes, respectivamente. Este comportamento dos depósitos é consistente com a conjuntura de taxas de juros reais negativas, de menor crescimento económico e, especialmente no caso das famílias, de canalização de uma parte significativa da poupança para a amortização das dívidas contraídas anteriormente.

Não obstante o menor crescimento do crédito ao sector privado não financeiro, o endividamento bruto dos particulares e das sociedades não financeiras continuou a crescer, em 2001, a taxas superiores, respectivamente, à do rendimento disponível dos particulares e à do PIB nominais. Como tal, os rácios de endividamento destes sectores institucionais voltaram a aumentar em 2001 (ainda que a um ritmo menos acentuado do que em anos anteriores, no caso dos particulares). Estima-se que, no final de 2001, o endividamento dos particulares tenha representado cerca de 96 por cento do respectivo rendimento disponível, o que compara com 92 por cento em 2000 e 82 por cento em 1999. No que diz

respeito às sociedades não financeiras, no final de 2001 o endividamento situava-se em 89 por cento PIB, cerca de 9 pontos percentuais acima do verificado um ano antes. Paralelamente, o grau de esforço relacionado com o serviço da dívida, também aumentou em 2001, em resultado da subida do nível de endividamento e, em parte, do efeito desfasado do aumento das taxas de juro observado em 2000.

O facto dos rácios de endividamento dos particulares e das sociedades não financeiras terem continuado ainda a aumentar em 2001 é mais um indicador que mostra que o processo de correcção endógeno do comportamento do sector privado não financeiro não está concluído e terá que prosseguir. A moderação do crescimento da despesa interna privada é previsível, e desejável, para que não se ampliem os desequilíbrios actuais e não tenham lugar ajustamentos mais bruscos. Infelizmente, a política orçamental não poderá actuar no futuro próximo como factor de estabilização económica, dada a situação problemática das finanças públicas portuguesas. Pelo contrário, a imperiosa necessidade de correcção orçamental tenderá a ampliar, no curto prazo, os efeitos do ajustamento endógeno do comportamento do sector privado sobre a actividade. O imperativo de consolidação orçamental pública não decorre apenas da obrigação de cumprir os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, mas sobretudo da necessidade de assegurar condições de crescimento sustentáveis para a economia portuguesa, no contexto da sua participação na área do euro.

Como tem sido repetidamente afirmado pelo Banco de Portugal, os efeitos menos positivos sobre o crescimento e o emprego, decorrentes da inevitável moderação das despesas privada e pública que ocorrerá nos próximos anos, poderão ser, pelo menos parcialmente, compensados por uma evolução mais favorável das exportações. Para isso ser possível, é imprescindível que se verifique uma maior moderação salarial, após cinco anos em que os aumentos salariais excederam o crescimento da produtividade.

Quadro 1A

ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1999-2001

	Unidades	1999	2000	2001
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IHPC) ^(a)	tvm em %	1.1	2.3	2.5
Bens	tvm em %	0.9	2.7	2.5
Serviços	tvm em %	1.5	1.7	2.5
Deflador do consumo privado	tv em %	1.1	2.1	2.4
Deflador do PIB	tv em %	1.1	1.3	2.3
Preços de exportação de mercadorias (extra)	tv em %	2.2	8.2	3.8
Preços de importação de mercadorias (extra)	tv em %	3.3	21.9	0.6
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia	tv em %	2.3	2.6	2.7
Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	1.3	1.0	2.6
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	2.7	3.5	1.4
Procura interna total	tv em %	3.4	3.0	0.8
Consumo privado	tv em %	3.3	2.5	1.7
Consumo público	tv em %	2.1	1.9	2.2
Formação bruta de capital fixo	tv em %	5.9	4.7	-0.5
Exportações de bens e serviços ^(b)	tv em %	5.3	12.2	2.5
Importações de bens e serviços ^(b)	tv em %	7.4	10.9	0.8
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(c)	tvm em %	1.7	2.1	1.4
Taxa de desemprego ^(c)	média anual, em %	9.5	8.5	8.0
IV. Balança de pagamentos				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-0.2	-0.9	0.1
Balança corrente	em % do PIB	-0.4	-1.1	0.0
Balança de bens	em % do PIB	0.9	0.2	1.2
Balança de capital	em % do PIB	0.2	0.2	0.1
V. Taxas de câmbio ^(d)				
EUR / USD	tvm em %	-4.8	-13.4	-3.1
Taxa de câmbio efectiva nominal ^(e)	tvm em %	-5.6	-10.5	1.8
Taxa de câmbio efectiva real (IPC) ^(e)	tvm em %	-5.5	-9.7	2.8
Taxa de câmbio efectiva real (CTUP) ^{(e)(f)}	tvm em %	-3.9	-10.3	0.8
VI. Taxas de juro e diferenciais de taxas de juro				
Taxas de juro do Banco Central Europeu				
Operações principais de refinanciamento ^(g)	em %, 31-Dez	3.00	4.75	3.25
Facilidade permanente de cedência de liquidez	em %, 31-Dez	4.00	5.75	4.25
Facilidade permanente de depósito	em %, 31-Dez	2.00	3.75	2.25
Taxa de juro a 3 meses	média anual, em %	2.96	4.40	4.26
Taxa de rentabilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos	média anual, em %	4.70	5.45	5.03
Diferencial da taxa de juro a 3 meses do dólar face ao euro	média anual, em p.p.	2.45	2.14	-0.49
Diferencial da taxa de juro a 10 anos do dólar face ao euro	média anual, em p.p.	0.93	0.56	-0.03
Empresas, crédito até 1 ano	média anual, em %	5.65	6.60	6.83
Particulares, crédito à habitação	média anual, em %	5.29	6.34	5.97
Depósitos a prazo, até 1 ano	média anual, em %	2.44	3.45	3.49
VII. Índice de cotações de acções (Dow Jones Euro Stoxx)	tvm em %	16.2	30.2	-20.8
VIII. Agregados monetários e de crédito				
M3	tvh Dez	5.8	4.1	8.2
M2	tvh Dez	5.5	3.6	6.4
M1	tvh Dez	10.7	5.3	5.6
Crédito interno total	tvh Dez	8.0	6.0	5.2
Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez	1.6	-6.6	0.2
Crédito a outros residentes na área do euro	tvh Dez	10.3	10.1	6.7
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(h)	em % do PIB	-1.3	-0.9	-1.3
Saldo primário das administrações públicas ^(h)	em % do PIB	3.0	3.2	2.6
Dívida pública directa bruta	Dez, em % do PIB	72.6	70.2	69.1

Fontes: Banco Central Europeu, Eurostat, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui a Grécia a partir de Janeiro de 2001.

(b) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

(c) Calculada em conformidade com as recomendações da Organização Internacional do Trabalho.

(d) Uma variação positiva representa uma apreciação do euro; uma variação negativa representa uma depreciação.

(e) A partir de 2001, face a um grupo de doze parceiros comerciais industrializados. No período anterior, a Grécia é incluída no grupo dos parceiros comerciais.

(f) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora.

(g) A partir de 2000, taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

(h) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS.

tvm: Taxa de variação média.

tvr: Taxa de variação real.

tvh: Taxa de variação homóloga.

p.p.: Pontos percentuais.

Quadro 1B

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1999-2001

	Unidades	1999	2000	2001
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IPC) ^(a)	tvm em %	2.3	2.9	4.4
Bens	tvm em %	1.7	2.2	4.2
Serviços	tvm em %	3.7	4.2	4.8
Inflação (IHPC)	tvm em %	2.2	2.8	4.4
Deflator do PIB	tv em %	3.1	3.1	5.1
Deflator do consumo privado	tv em %	2.4	3.0	4.5
Deflator das exportações de bens e serviços	tv em %	0.2	5.2	2.2
Deflator das importações de bens e serviços	tv em %	0.5	8.6	0.8
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(b)	tv em %	5.3	6.0	5.8
Remunerações nominais por trabalhador, sector empresarial ^(c)	tv em %	4.7	5.2	5.7
Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	3.3	4.0	5.5
Custos unitários de trabalho, sector empresarial ^(c)	tv em %	2.8	3.2	5.4
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	3.8	3.7	1.9
Procura interna total	tv em %	5.2	3.1	1.0
Consumo privado	tv em %	5.3	2.8	0.8
Consumo público	tv em %	5.7	4.0	0.8
Formação bruta de capital fixo	tv em %	4.6	4.8	-0.5
Exportações de bens e serviços	tv em %	3.4	8.5	3.3
Importações de bens e serviços	tv em %	7.5	5.7	0.5
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tv em %	4.5	4.5	1.8
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transf. externas	tv em %	4.6	4.4	1.9
Taxa de poupança interna	em % do PIB	19.8	18.7	18.9
Sector privado ^(d)	em % do PIB	18.8	18.2	19.1
Particulares	em % do RD	9.3	10.8	11.7
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	5.3	6.7	7.7
Empresas	em % do PIB	-	10.4	10.8
Administrações públicas	em % do PIB	-	0.8	0.0
III. Emprego e desemprego				
Emprego total	tvm em %	1.8	1.7	1.6
Emprego por conta de outrem	tvm em %	3.3	2.5	1.7
Taxa de desemprego	média anual, em %	4.4	4.0	4.1
IV. Balança de pagamentos (base de transacções)				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-6.3	-8.8	-8.0
Balança corrente	em % do PIB	-8.5	-10.2	-9.0
Balança de mercadorias	em % do PIB	-12.0	-13.1	-11.7
Balança de capital	em % do PIB	2.1	1.4	1.0
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(e)	tvm em %	-1.2	-2.5	0.6
Índice cambial efectivo real ^(f)	tvm em %	0.3	-0.4	3.1
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	3.4	4.9	3.3
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	5.5	5.3	5.0
Taxas de juro bancárias				
Empréstimos a particulares, a mais de 5 anos	em %, Dez.	5.0	6.9	5.0
Desconto a sociedades não financeiras, 91-180 dias	em %, Dez.	7.1	8.2	7.0
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras, 91 a 180 dias	em %, Dez.	5.1	6.4	5.2
Depósitos a prazo, 181 dias - 1 ano	em %, Dez.	2.4	3.5	2.9
VII. Índice de cotações de acções (BVL-Geral)	tvh 31-Dez.	12.6	-8.2	-19.0
VIII. Depósitos e agregados de crédito face ao sector residente ^(g)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	19.5	5.2	10.6
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	7.1	8.0	-2.1
Crédito interno total ^(h)	tvh Dez.	20.4	24.1	13.7
Crédito a sociedades não financeiras	tvh Dez.	24.2	25.0	13.3
Crédito a particulares	tvh Dez.	28.7	20.9	11.8
Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez.	-78.0	42.4	132.0
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^{(i)(j)(k)}	em % do PIB	-2.4	-2.9	-4.1
Saldo primário das administrações públicas ^{(j)(k)}	em % do PIB	0.8	0.2	-1.1
Dívida pública directa bruta	Dez., em % do PIB	54.3	53.2	55.1

Notas:

(a) Total com habitação.

(b) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

(c) Sector empresarial – conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.

(d) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.

(e) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.

(f) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.

(g) Saldos em fim do mês.

(h) Compreende o crédito bancário e os empréstimos cedidos por outras Instituições Financeiras Monetárias em operações de titularização.

(i) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos.

(j) Em 2000, inclui a receita da venda das licenças de UMTS, que ascende a 0.35 pontos percentuais do PIB.

(k) Quebra estatística de 1999 para 2000.

tvm: Taxa de variação média.

tvr: Taxa de variação real.

tvh: Taxa de variação homóloga.

Capítulo I Área do Euro

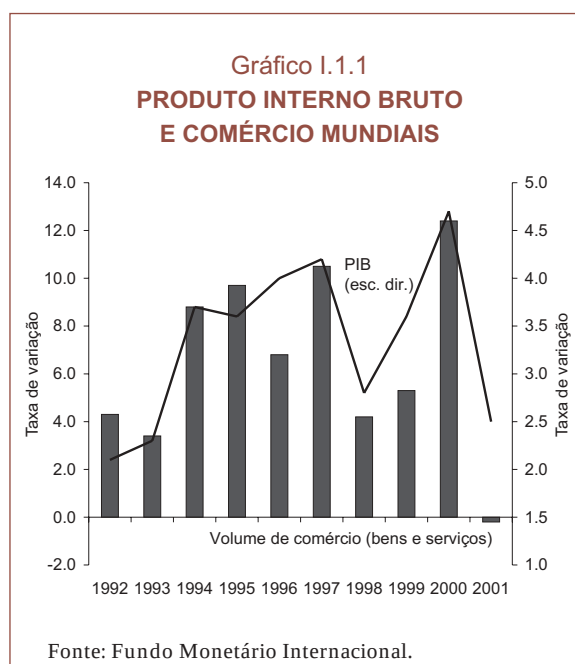
*Enquadramento Externo
da Área do Euro*

*Evolução Económica
na Área do Euro*

I.1. Enquadramento externo da área do euro

I.1.1. Principais desenvolvimentos em 2001

A actividade económica mundial prosseguiu em 2001 a desaceleração iniciada em meados do ano anterior. O abrandamento foi acentuado no caso dos Estados Unidos da América (EUA), mas atingiu igualmente as restantes áreas económicas, traduzindo um grau de sincronização significativo. A natureza global dos choques que afectaram as diversas economias, nomeadamente o elevado aumento do preço do petróleo ocorrido em 1999/2000 e a perda de dinamismo do sector de tecnologias de informação, a par das crescentes ligações comerciais e financeiras entre países, terão contribuído para a evolução verificada. Este cenário desfavorável foi agravado pelo choque internacional relacionado com os ataques terroristas aos EUA ocorridos em 11 de Setembro, que conduziu a um agravamento das perspectivas de crescimento da economia mundial, bem como a um aumento da incerteza em torno das mesmas⁽¹⁾. Neste quadro, após ter registado em 2000 o crescimento mais elevado da última década, o produto mundial aumentou apenas 2.5 por cento em 2001 (Quadro I.1.1 e Gráfico I.1.1). Paralelamente, o comércio mundial, depois de



um aumento de 12.4 por cento no ano anterior, apresentou um crescimento praticamente nulo em 2001, o que não acontecia desde o início da década de 80.

Num contexto de desaceleração da actividade e de moderação dos preços internacionais de matérias-primas, as pressões inflacionistas mantiveram-se relativamente contidas em 2001. No conjunto das economias avançadas, a inflação, medida pela variação dos preços no consumidor, diminuiu de 2.3 para 2.2 por cento. A inflação apresentou uma trajectória descendente nas principais economias na segunda

(1) Ver “Caixa I.1.1. Impactos dos ataques terroristas de 11 de Setembro”.

Quadro I.1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO

Taxa de variação

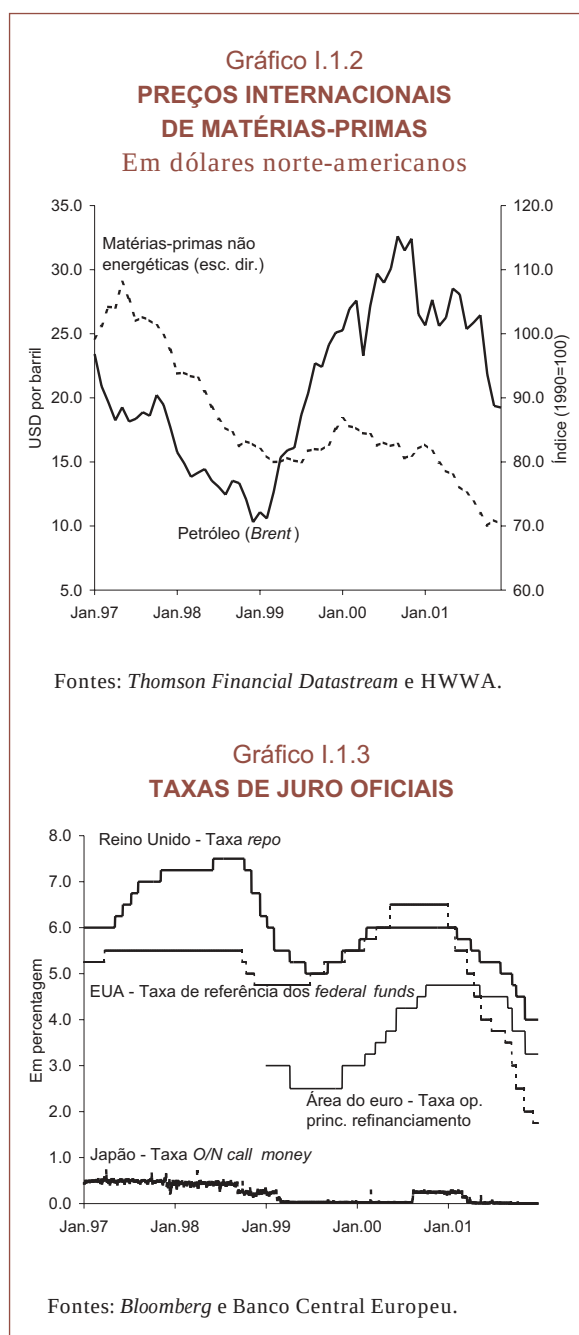
	PIB			Preços no consumidor		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Economia mundial	3.6	4.7	2.5	-	-	-
Países em transição	3.6	6.6	5.0	44.1	20.2	15.9
Rússia	5.4	9.0	5.0	85.7	20.8	20.7
Países em desenvolvimento	3.9	5.7	4.0	6.9	6.1	5.7
Países asiáticos em desenvolvimento	6.1	6.7	5.6	2.5	1.9	2.6
ASEAN-4 ^(a)	2.9	5.1	2.6	-	3.0	6.6
América Latina	0.2	4.0	0.7	8.9	8.1	6.4
Economias avançadas	3.3	3.9	1.2	1.4	2.3	2.2
NIC ^(b)	8.0	8.5	0.8	0.0	1.1	1.9

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Notas:

(a) Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

(b) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.



metade do ano reflectindo, em grande medida, a evolução dos preços dos bens energéticos. O preço do petróleo nos mercados internacionais situou-se durante a maior parte do ano em valores em torno dos observados no final de 2000, mas apresentou na parte final de 2001 uma diminuição significativa, para níveis inferiores ao intervalo de 22-28 USD/barril considerado desejável pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (Gráfico I.1.2). No conjunto do ano, o preço do Brent (em USD) registou uma queda de 12.3 por cento, após au-

mentos de 33.3 e 59.0 por cento em 1999 e 2000, respectivamente. Dada a diminuição da procura de petróleo decorrente do abrandamento económico mundial, a OPEP anunciou por diversas vezes a redução das suas quotas de produção⁽²⁾. Os preços das outras matérias-primas registaram uma redução no decurso de 2001, tendo apresentado no conjunto do ano uma queda de 9.2 por cento, depois de um aumento de 2.4 por cento em 2000⁽³⁾. A queda foi visível quer nas matérias-primas alimentares quer nas industriais, tendo estas últimas registado uma desaceleração acentuada face a 2000 (de 7.8 para -9.4 por cento).

O comportamento dos mercados financeiros foi condicionado pela deterioração das perspectivas de crescimento da economia mundial e pela elevada incerteza quanto à magnitude e duração do abrandamento económico, em particular nos EUA. Num contexto de reduzidas pressões inflacionistas, e de sincronização do abrandamento económico, as autoridades monetárias das principais economias avançadas diminuíram o grau de restritividade das respectivas políticas monetárias (Gráfico I.1.3).

Nos mercados obrigacionistas dos EUA, Reino Unido e área do euro, as taxas de rentabilidade da dívida pública a 10 anos evidenciaram ao longo do ano uma relativa estabilidade e encontravam-se, no final de 2001, em níveis próximos dos observados no final de 2000 (Quadro I.1.2 e Gráfico I.1.4). O comportamento destas taxas foi semelhante entre as várias economias, o que sugere a existência de factores comuns subjacentes a essa evolução. De fac-

(2) A redução de quotas correspondeu a um montante acumulado de 5 milhões de barris/dia, ou seja, cerca de 15 por cento da produção inicial. Em particular, a redução anunciada em Novembro (de 1.5 milhões de barris/dia), com efeitos apenas a partir de 1 de Janeiro de 2002, estava sujeita ao compromisso de que os outros países produtores não pertencentes à OPEP procedessem simultaneamente a uma diminuição da produção (em cerca de 0.5 milhões de barris/dia), o que veio a acontecer.

(3) Estes valores foram obtidos com base no índice HWWA, um índice de preços de matérias-primas calculado pelo *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo), que inclui matérias-primas alimentares e industriais (excluindo energia).

Quadro I.1.2

ÍNDICES BOLSISTAS

Variação (em percentagem)

Dados diários	S&P500	Nasdaq	Nikkei 225	FTSE 100	Dow Jones Euro Stoxx
1999					
Média.	22	52	10	12	16
Final período	20	86	37	18	40
2000					
Média.	8	39	2	1	30
Final período	-10	-39	-27	-10	-6
2001					
Média.	-16	-46	-30	-13	-21
Final período	-12	-20	-24	-16	-20
Final período (desde o máximo observado no período 1998-2001)	-24	-61	-49	-24	-33

TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

Em percentagem

Dados diários	EUA	Japão	Reino Unido	Área do euro
1999				
Média.	5.64	1.76	4.98	4.70
Final período	6.44	1.66	5.48	5.69
2000				
Média.	6.02	1.76	5.26	5.45
Final período	5.11	1.63	4.88	5.02
2001				
Média.	5.00	1.34	4.90	5.03
Final período	5.05	1.37	5.05	5.13

ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA NOMINAL

Variação (em percentagem)

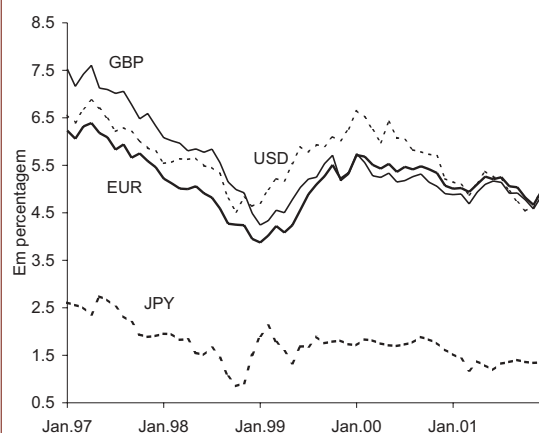
Dados mensais	Dólar	Iene	Libra	Euro
1999				
Média.	-3.0	15.0	-0.9	-5.6
Final período	-0.1	19.3	5.1	-12.9
2000				
Média.	3.4	10.5	2.8	-10.5
Final período	8.5	-2.9	-0.5	-5.2
2001				
Média.	6.8	-8.2	-1.2	1.8
Final período	5.1	-10.4	0.3	2.7

Fontes: Banco Central Europeu, Banco Internacional de Pagamentos e *Bloomberg*.

to, a influência comum dominante parece ter sido a ideia de que, apesar do significativo abrandamento económico observado no curto prazo, as economias norte-americana e europeias recuperariam rapidamente e que as perspectivas económicas a médio prazo não seriam significativamente afectadas. A evolução das taxas de rendibilidade da dívida pública parece, no essencial, ter sido determinada pelo comportamento da procura, em contraste com

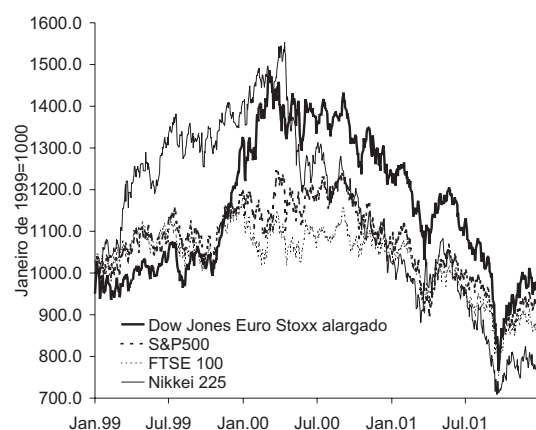
o observado em 2000, em que a amortização antecipada de títulos de dívida pública por parte do Tesouro norte-americano foi um factor marcante na evolução dos mercados obrigacionistas. No Japão, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos caíram para níveis muito reduzidos (cerca de 1.3 por cento), tendo esta descida sido concentrada no primeiro trimestre de 2001. A degradação da situação económica e financeira japo-

Gráfico I.1.4
TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES
DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fontes: Bloomberg e Banco Central Europeu.

Gráfico I.1.5
ÍNDICES DE ACÇÕES
Na própria moeda



Fonte: Bloomberg.

nesa, num contexto de abrandamento da economia mundial, terá levado a uma revisão em baixa das perspectivas de longo prazo desta economia.

Nos mercados de dívida privada, os diferenciais face aos títulos de dívida pública registaram uma tendência de redução, corrigindo assim parte do aumento verificado desde meados de 1999⁽⁴⁾. Esta tendência foi temporaria-

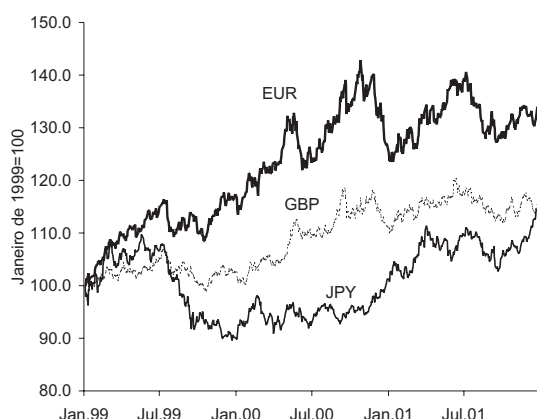
mente interrompida no Verão, em particular na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro. Quando considerados valores em fim de período, a redução dos diferenciais foi mais pronunciada nos EUA, onde o aumento nos anos anteriores tinha também sido mais significativo, e deverá ter estado associada a um desagravamento das condições de financiamento em alguns segmentos dos mercados financeiros, num contexto de redução acentuada das taxas de juro oficiais. Na área do euro, a tendência de redução dos diferenciais da dívida privada face à dívida pública apenas se observou no caso dos títulos de menor risco.

Os mercados accionistas prosseguiram em 2001 a tendência de queda generalizada iniciada em 2000 (Quadro I.1.2 e Gráfico I.1.5). Nos EUA, os índices Nasdaq e S&P 500 apresentavam no final de 2001 uma queda de, respectivamente, 20 e 12 por cento face aos valores registados no final de 2000 e de, respectivamente, 61 e 24 por cento, face aos valores máximos verificados em Março de 2000. Por sua vez, os índices Nikkei 225 no Japão, FTSE 100 no Reino Unido e Dow Jones Euro Stoxx na área do euro, observaram em 2001 reduções de, respectivamente, 24, 16 e 20 por cento, quando considerados valores em fim de período. A queda dos preços das acções terá reflectido quer uma revisão em baixa das expectativas quanto aos resultados financeiros das empresas, quer um acréscimo do prémio de risco associado ao aumento da incerteza relativamente à evolução do preço das acções e do enquadramento macroeconómico. O efeito destes factores deverá ter sido em parte compensado pelo impacto da descida das taxas de juro de curto prazo na evolução da taxa de desconto dos resultados esperados das empresas.

O dólar exibiu uma tendência de apreciação relativamente às principais divisas (Quadro I.1.2, Gráfico I.1.6 e Gráfico I.1.7). Em Dezembro de 2001, a taxa de câmbio nominal efectiva do dólar encontrava-se cerca de 5 por cento acima do valor de Dezembro de 2000. A evolução do dólar em 2001 parece difícil de justificar com base nos factores explicativos habituais. De facto, as taxas de juro de curto prazo e, em menor escala, as de médio prazo, reduziram-se

(4) Ver “Caixa I.1.2. A evolução do mercado de dívida de entidades privadas e do Estado”.

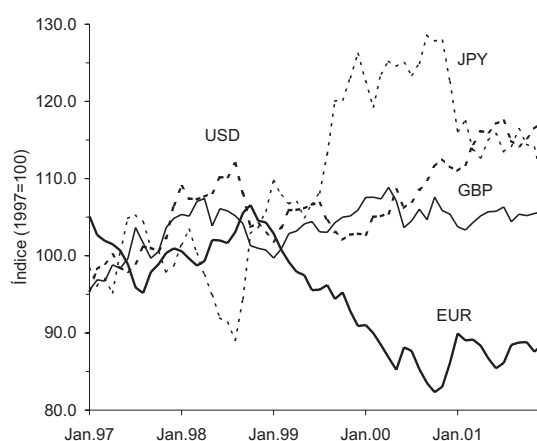
Gráfico I.1.6
TAXAS DE CÂMBIO DO DÓLAR^(a)



Nota:

(a) Um aumento corresponde a uma apreciação do dólar.

Gráfico I.1.7
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA NOMINAL^(a)



Fontes: Banco Internacional de Pagamentos e Banco Central Europeu.

Nota:

(a) (+) Apreciação da moeda em termos nominais efectivos.

mais nos EUA do que no Reino Unido e na área do euro, o que apontaria para uma depreciação do dólar face a estas moedas. Adicionalmente, ao longo de 2001, as perspectivas de crescimento económico foram relativamente mais revistas em baixa para os EUA e a generalidade das previsões apontava valores para as taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) na área do euro e no Reino Unido superiores aos

da economia norte-americana. No contexto do significativo agravamento da situação económica japonesa, o iene depreciou-se face às principais divisas, tendo caído em termos nominais efectivos cerca de 10 por cento, entre Dezembro de 2000 e Dezembro de 2001. O euro, por seu turno, registou uma apreciação nominal efectiva de 1.8 por cento em termos médios anuais e de 2.7 por cento, comparando Dezembro de 2001 com Dezembro de 2000.

Os atentados terroristas contra os EUA no dia 11 de Setembro traduziram-se num aumento marcado e generalizado dos níveis de incerteza nos mercados financeiros. Em resposta a estes acontecimentos, as autoridades monetárias norte-americanas e da área do euro decidiram conjuntamente reduzir as respectivas taxas de juro oficiais, seguindo-se medidas semelhantes por parte dos restantes bancos centrais da União Europeia (UE), e dos bancos centrais do Canadá, Japão e Suíça. Foram ainda tomadas medidas operacionais para assegurar o funcionamento e estabilizar os mercados financeiros, nomeadamente através da cedência de fundos com carácter excepcional e do estabelecimento de linhas de *swap* para satisfazer necessidades de liquidez resultantes de operações em dólares. O impacto dos atentados terroristas produziu de imediato um aumento do grau de aversão ao risco, ampliando as pressões descendentes sobre os preços das acções e induzindo um significativo alargamento dos diferenciais entre as taxas de rendibilidade dos mercados de dívida privada e de dívida pública, em particular no caso das empresas com notação de *rating* inferior. Observou-se, assim, um movimento de “fuga para a qualidade” e para activos de maior liquidez que favoreceu o mercado de dívida pública, nomeadamente nas maturidades mais curtas. No entanto, os efeitos negativos sobre os mercados financeiros dos acontecimentos de 11 de Setembro foram temporários, tendo-se verificado uma reversão destes movimentos nos meses seguintes.

Quadro I.1.3

EUA – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001
Produto interno bruto (t.v., real).....	4.1	3.8	0.3
Taxa de desemprego (em percentagem)	4.2	4.0	4.8
Emprego ^(a) (t.v.).....	2.4	2.2	0.2
Remunerações ^(b) (t.v.).....	4.4	6.6	5.8
Produtividade ^(b) (t.v.).....	2.3	3.3	1.9
Custos de trabalho por unidade produzida ^(b) (t.v.)	2.0	3.1	3.8
Preços no consumidor (t.v.).....	2.2	3.4	2.8
Preços no consumidor excluindo bens alimentares e energéticos (t.v.)	2.1	2.4	2.7
Balança corrente (em percentagem do PIB).....	-3.2	-4.2	-3.9
Saldo Administrações Públicas (em percentagem do PIB)	0.6	1.5	0.1
Saldo Administrações Públicas ajustado do ciclo (em percentagem do PIB)....	0.5	1.0	0.1
Dívida Administrações Públicas (em percentagem do PIB).....	63.4	57.4	55.4

Fontes: Thomson Financial Datastream, Department of Commerce e Fundo Monetário Internacional.

Notas:

(a) Emprego por conta de outrem no sector não agrícola.

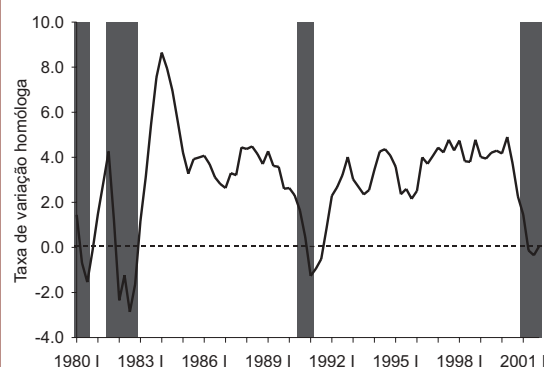
(b) Sector empresarial não agrícola.

I.1.2. Economia norte-americana

A actividade económica nos EUA registou em 2001 o ritmo de crescimento anual mais lento da última década. Após ter aumentado cerca de 4 por cento nos dois anos anteriores, o PIB apresentou um crescimento praticamente nulo em 2001 (Quadro I.1.3). Nos três primeiros trimestres do ano, a actividade prosseguiu a desaceleração iniciada em meados de 2000, tendo registado variações em cadeia negativas (Gráfico I.1.8). No final do ano, o PIB apresentou contudo uma melhoria (variação em cadeia de 0.7 por cento). Em Novembro, o *National Bureau of Economic Research* anunciou que o período de expansão económica iniciado em Março de 1991 tinha terminado em Março de 2001, dando início a uma recessão e pondo fim ao mais longo período de expansão até então observado nos EUA.

O enfraquecimento da actividade em 2001 esteve associado, em grande medida, ao comportamento do sector empresarial, tendo-se registado uma contracção da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) não residencial e uma forte

correção de existências (contributo de -1.2 pontos percentuais (p.p.) para o crescimento do PIB) (Quadro I.1.4 e Gráfico I.1.9). O consumo privado manteve um ritmo de crescimento significativo, embora bastante inferior ao do

Gráfico I.1.8
EUA – PRODUTO INTERNO BRUTO

Fontes: Thomson Financial Datastream e National Bureau of Economic Research.

Nota: Áreas a sombreado representam períodos de contracção da actividade.

Quadro I.1.4

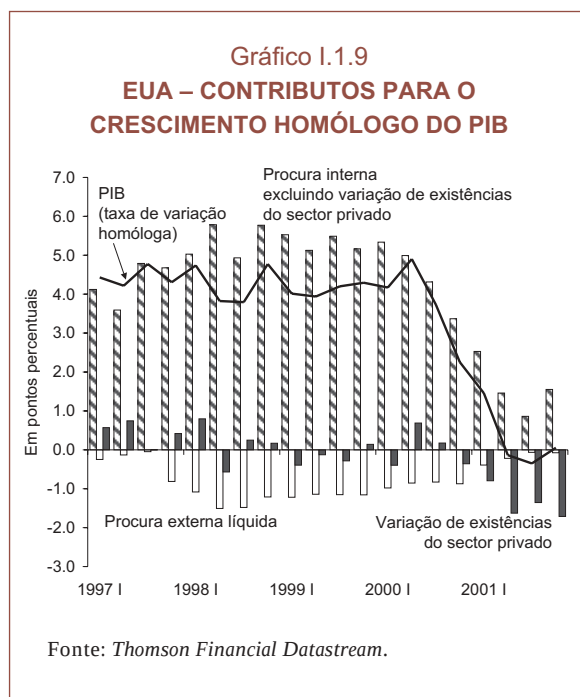
EUA – CONTAS NACIONAIS

Taxa de variação

	1999	2000	2001
Produto interno bruto	4.1	3.8	0.3
Consumo privado	4.9	4.3	2.5
Bens duradouros	11.8	8.2	6.0
Bens não duradouros	4.7	3.9	2.0
Serviços	3.7	3.8	2.0
Formação bruta de capital fixo do sector privado	7.8	6.1	-3.8
Não residencial	8.1	7.8	-5.2
Estruturas	-1.3	6.5	-1.7
Equipamento e software	11.5	8.2	-6.4
Residencial	6.7	1.1	0.3
Despesa pública	3.9	2.7	3.7
Exportações	3.4	9.7	-5.4
Importações	10.9	13.2	-2.9
<i>Contributos (em pontos percentuais):</i>			
Procura interna (exc. var. exist. do sector privado)	5.3	4.5	1.7
Variação de existências do sector privado	-0.2	0.1	-1.2
Procura externa líquida	-1.0	-0.8	-0.2

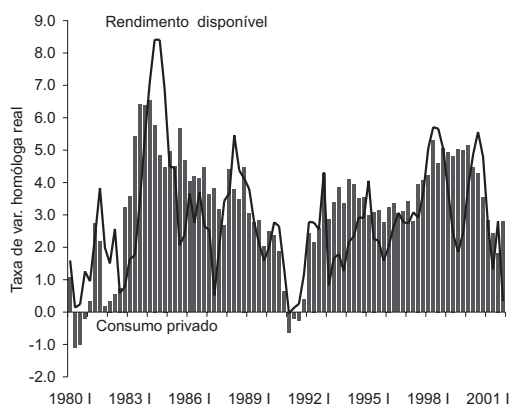
Fontes: Thomson Financial Datastream e Department of Commerce.

ano anterior, o que, a par do comportamento do investimento em habitação, terá constituído um suporte para a actividade quando comparado com anteriores situações de recessão. O contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB aumentou neste ano tendo sido, no entanto, marginalmente negativo.

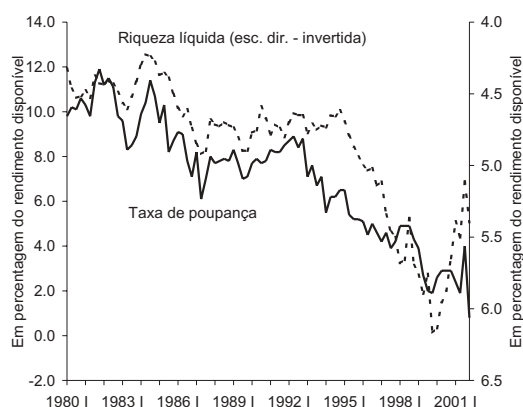


O consumo privado cresceu 2.5 por cento em 2001. Ao longo do ano, apresentou uma trajectória de desaceleração, apenas interrompida no último trimestre em resposta ao surgimento de incentivos para a aquisição de veículos (Gráfico I.1.10). O comportamento das despesas em consumo foi negativamente afectado pela deterioração das condições no mercado de trabalho e pela continuada redução da riqueza líquida das famílias. Esta redução esteve associada à evolução desfavorável do mercado accionista, que terá sido apenas parcialmente compensada pelo aumento dos preços das habitações. Neste contexto, a confiança dos consumidores, após ter registado níveis muito elevados durante a maior parte do ano 2000, apresentou uma diminuição, mais acentuada nos meses de Setembro/Outubro (Gráfico I.1.11). No entanto, os consumidores beneficiaram em 2001 de condições de financiamento mais favoráveis, na sequência das alterações de política monetária entretanto ocorridas, e da aprovação de um conjunto de medidas de redução de impostos que terá ajudado a sustentar os gastos na segunda metade do ano. A taxa de poupança das famílias, após se ter situado em cerca de

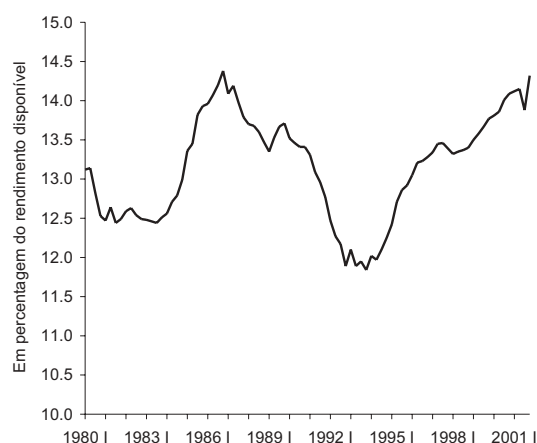
Gráfico I.1.10
EUA – CONSUMO E SITUAÇÃO
FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS
Consumo privado e rendimento disponível



Taxa de poupança das famílias
e riqueza líquida



Serviço da dívida das famílias^(a)

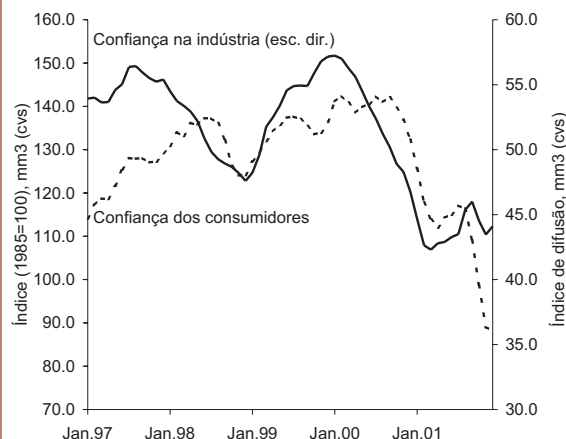


Fonte: Thomson Financial Datastream.

Nota:

(a) Inclui crédito ao consumo e crédito hipotecário.

Gráfico I.1.11
EUA – CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES E INDUSTRIAIS

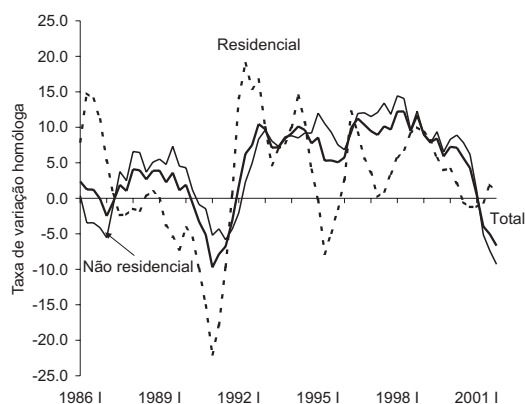


Fonte: Thomson Financial Datastream.

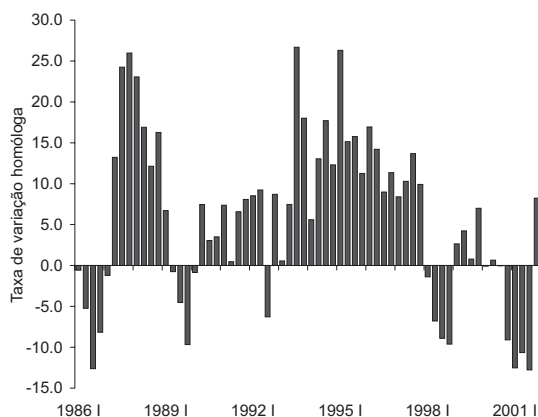
2 por cento do rendimento disponível na primeira metade de 2001, apresentou uma evolução errática no segundo semestre (afetada pelas devoluções de impostos e pelo excepcional aumento dos gastos em veículos), tendo-se reduzido em média anual para 2.3 por cento (Gráfico I.1.10). As famílias continuaram a endividar-se a um ritmo acentuado pelo que, apesar da redução das taxas de juro, o serviço da dívida se manteve elevado. Em particular, a redução das taxas de juro do crédito hipotecário conduziu a um aumento significativo deste tipo de crédito, bem como incentivou operações de refinanciamento das hipotecas existentes, reduzindo os pagamentos e libertando fundos para outras despesas (Gráfico I.1.12).

Após crescimentos muito elevados nos últimos anos, a FBCF não residencial do sector privado moderou o ritmo de crescimento no final de 2000 e desacelerou significativamente ao longo de 2001 (Gráfico I.1.12), tendo registado uma queda de cerca de 5 por cento no conjunto do ano. Este abrandamento acentuado reflectiu, em grande medida, a evolução da FBCF em equipamento e *software*, com destaque para as tecnologias de informação e comunicação. O comportamento do investimento nestas tecnologias parece sugerir uma correcção face ao elevado crescimento observado em anos anteriores, associada a uma revisão em baixa das ex-

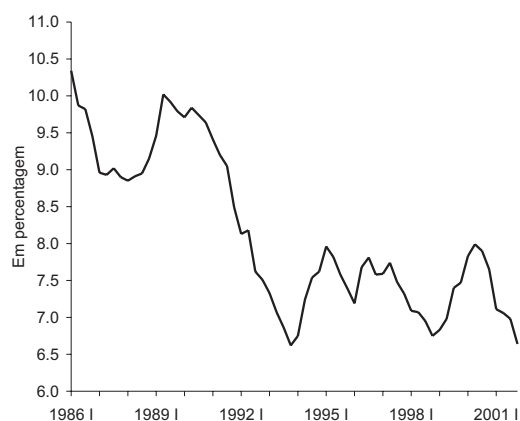
Gráfico I.1.12
EUA – FORMAÇÃO BRUTA DE
CAPITAL FIXO DO SECTOR PRIVADO
FBCF residencial e não residencial



Lucros (sector empresarial)



Taxa de juro de crédito hipotecário^(a)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Nota:

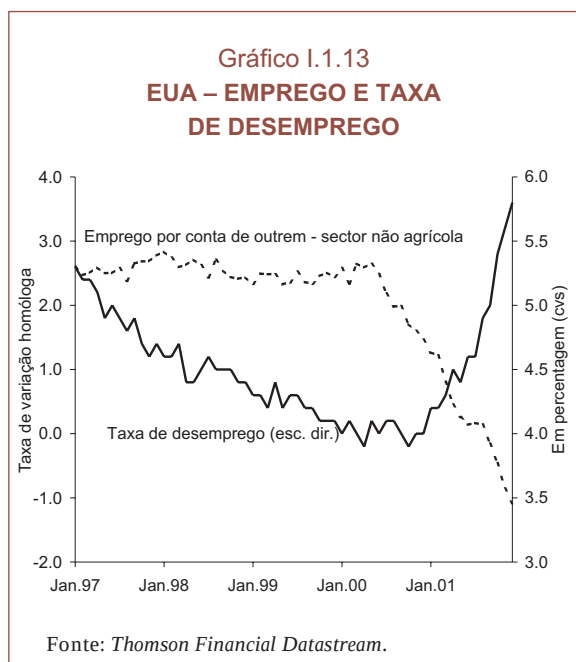
(a) Taxa de juro contratual compósita baseada nos empréstimos a taxa fixa e taxa variável.

pectativas de rentabilidade deste tipo de investimento. O investimento empresarial terá sido condicionado pela evolução muito negativa dos lucros, acompanhada por quedas de preços nos mercados bolsistas, nomeadamente nos sectores tecnológicos, e por uma maior incerteza quanto às perspectivas de evolução da procura global. Estes factores contribuíram para que a confiança dos industriais, após uma redução marcada em 2000, se situasse a níveis baixos ao longo de 2001 (Gráfico I.1.11).

As exportações e as importações de bens e serviços acentuaram, ao longo de 2001, a desaceleração iniciada no final do ano anterior, tendo registado variações homólogas negativas a partir do segundo trimestre. A evolução das exportações reflectiu o abrandamento da actividade no resto do mundo, a forte apreciação em termos efectivos do dólar e, adicionalmente, a diminuição da procura internacional dirigida ao sector das tecnologias de informação e comunicação. Por seu lado, a perda de dinamismo da procura global em 2001 traduziu-se numa desaceleração acentuada das importações, nomeadamente de bens de investimento.

O desequilíbrio das contas externas, que tem caracterizado a economia norte-americana nos últimos anos, manteve-se a um nível muito elevado em 2001 (Quadro I.1.3). O défice corrente, depois de ter atingido em 2000 o valor mais alto dos últimos quarenta anos (4.2 por cento do PIB), registou em 2001 uma ligeira diminuição para 3.9 por cento, em resultado, sobretudo, de uma melhoria da balança de bens. Num contexto de abrandamento da actividade nos EUA e no resto do mundo, quer as aplicações líquidas dos residentes no exterior quer a aquisição líquida de activos norte-americanos por não residentes apresentaram uma diminuição face ao ano anterior. Em particular, o investimento directo estrangeiro nos EUA registou uma redução significativa face a 2000, sobretudo na segunda metade do ano, reflectindo, em parte, a revisão em baixa das perspectivas de rentabilidade das empresas e a diminuição significativa dos processos de fusões e aquisições de empresas.

A situação no mercado de trabalho norte-americano deteriorou-se significativamente



em 2001, reflexo da desaceleração da actividade económica. A criação de emprego, após alguma moderação na segunda metade de 2000, diminuiu substancialmente ao longo de 2001 (Quadro I.1.3 e Gráfico I.1.13). A partir do segundo trimestre do ano, o emprego registou mesmo quedas face aos trimestres anteriores, que se acentuaram nos meses imediatamente após os ataques terroristas de 11 de Setembro. A taxa de desemprego, que tinha estabilizado em níveis muito baixos em 2000, apresentou uma trajectória marcadamente ascendente ao longo do ano, atingindo 5.8 por cento no final de 2001, face a 4.0 por cento no final do ano anterior. A produtividade no sector não agrícola registou uma desaceleração em 2001, mais acentuada do que a das remunerações, tendo-se reflectido num maior crescimento dos custos unitários de trabalho (de 3.1 para 3.8 por cento) (Quadro I.1.3).

Em 2001, a inflação nos EUA, medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) diminuiu de 3.4 para 2.8 por cento. A desaceleração dos preços no consumidor, observada na segunda metade do ano, reflectiu em grande medida o comportamento dos preços dos bens energéticos, influenciado pela diminuição do preço do petróleo nos mercados internacionais. Quando excluídos os preços dos bens alimentares e energéticos, a variação homóloga do

IPC manteve-se estável ao longo de todo o ano, em torno de 2.7 por cento.

Num contexto de acentuada desaceleração económica e de pressões inflacionistas moderadas, a Reserva Federal procedeu a uma redução acentuada das taxas de juro em 2001 (Gráfico I.1.3). No final do ano, a taxa de referência dos *federal funds* situava-se em 1.75 por cento, ou seja, 4.75 p.p. abaixo do valor observado no final de 2000. Por sua vez, a taxa de desconto, que no final do ano anterior se situava em 6.0 por cento, foi reduzida gradualmente para 1.25 por cento, o nível mais baixo dos últimos cinquenta anos.

O processo de consolidação orçamental verificado ao longo da última década foi interrompido em 2001 (Quadro I.1.3). Após os excedentes das contas das Administrações Públicas que caracterizaram os últimos anos, registou-se um saldo orçamental praticamente nulo em 2001. A evolução das receitas reflectiu quer a desaceleração da actividade quer a aprovação, em meados do ano, de um conjunto de medidas de redução de impostos. Do lado das despesas, registou-se um aumento dos encargos com a defesa e a segurança nacional. Refira-se que, na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro, foi aprovado um conjunto de gastos orçamentais de emergência e, posteriormente, um conjunto de medidas de apoio à indústria de transporte aéreo, num montante total de cerca de 0.5 por cento do PIB. A dívida pública, em percentagem do PIB, registou uma nova redução em 2001, mas inferior à observada nos anos anteriores.

I.1.3. Economia japonesa

Em 2001, a actividade económica no Japão foi caracterizada, pela terceira vez na última década, por uma situação recessiva. Embora o enfraquecimento da actividade esteja em parte relacionado com factores externos, a dificuldade em alcançar um crescimento sustentado reflecte a incapacidade de resolver os problemas estruturais que têm afectado a economia japonesa, nomeadamente nos sectores financeiro e empresarial. O PIB apresentou uma queda de 0.5 por cento em 2001, após um aumento de 2.2

Quadro I.1.5

JAPÃO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001
Produto interno bruto (t.v., real)	0.7	2.2	-0.5
Taxa de desemprego (em percentagem)	4.7	4.7	5.0
Emprego (t.v.)	-0.8	-0.2	-0.5
Remunerações (t.v.) ^(a)	-1.2	0.5	-0.1
Preços no consumidor (t.v.)	-0.3	-0.7	-0.7
Preços no consumidor excluindo bens alimentares perecíveis (t.v.)	-0.1	-0.3	-0.8
Balança corrente (em percentagem do PIB)	2.5	2.5	2.1
Saldo Administrações Públicas (em percentagem do PIB)	-7.6	-8.5	-8.5
Saldo Administrações Públicas ajustado do ciclo (em percentagem do PIB)	-6.9	-8.3	-7.8
Dívida Administrações Públicas (em percentagem do PIB)	120.6	130.8	143.4

Fontes: Thomson Financial Datastream, Economic and Social Research Institute, Fundo Monetário Internacional e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Nota:

(a) Por empregado no sector empresarial privado.

por cento no ano anterior (Quadro I.1.5). A deterioração da actividade económica reflectiu quer uma desaceleração da procura interna quer um menor contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB (Quadro I.1.6 e Gráfico I.1.14).

O consumo privado voltou a registar um crescimento muito fraco em 2001 (0.5 por cento

face a 0.3 por cento em 2000), para o que terá contribuído a desaceleração das remunerações e o novo agravamento do ritmo de queda do emprego, com consequências negativas na confiança dos consumidores (Quadro I.1.5).

A FBCF, que tinha apresentado sinais de recuperação ao longo do ano anterior, registou uma redução em 2001, particularmente acen-

Quadro I.1.6

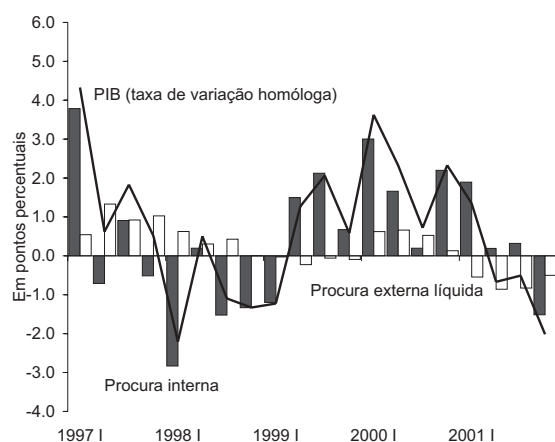
JAPÃO – CONTAS NACIONAIS

Taxa de variação

	1999	2000	2001
Produto interno bruto	0.7	2.2	-0.5
Consumo privado	1.1	0.3	0.5
Consumo público	4.5	4.6	3.1
Formação bruta de capital fixo	-0.7	3.2	-1.9
Formação bruta de capital fixo do sector privado	-3.4	8.6	-1.0
Não residencial	-4.4	10.3	0.6
Residencial	0.9	1.8	-7.8
Formação bruta de capital fixo do sector público	6.5	-9.8	-4.5
Exportações	1.3	12.4	-6.5
Importações	3.0	9.6	-0.5
<i>Contributos (em pontos percentuais):</i>			
Procura interna (excluindo variação de existências)	1.1	1.8	0.3
Variação de existências	-0.3	0.0	0.0
Procura externa líquida	-0.1	0.5	-0.7

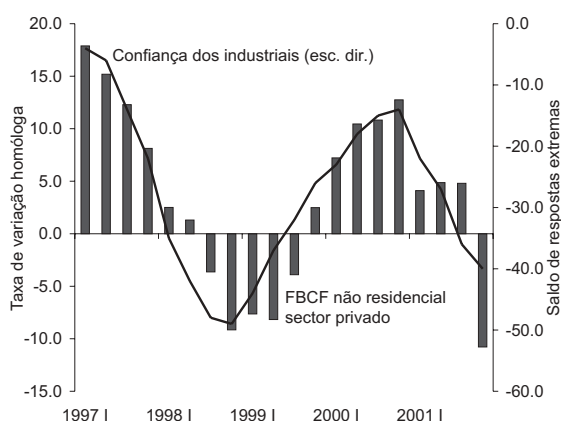
Fonte: Economic and Social Research Institute.

Gráfico I.1.14
JAPÃO – CONTRIBUTOS PARA
O CRESCIMENTO HOMÓLOGO DO PIB



Fonte: *Economic and Social Research Institute.*

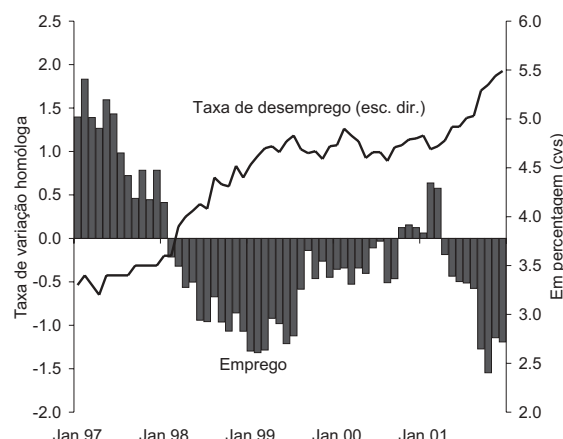
Gráfico I.1.15
JAPÃO – FBCF NÃO RESIDENCIAL DO SECTOR
PRIVADO E CONFIANÇA DOS INDUSTRIAIS



Fontes: *Economic and Social Research Institute e Thomson Financial Datastream.*

tuada no último trimestre do ano. Esta desaceleração traduziu o comportamento do investimento do sector privado, residencial e não residencial (Quadro I.1.6). A FBCF não residencial apresentou um crescimento praticamente nulo em 2001 (após 10.3 por cento em 2000). Esta evolução reflectiu a deterioração das perspectivas de procura, com destaque para a procura externa e em particular de tecnologias de informação, bem como uma redução acentuada da confiança dos empresários (Gráfico I.1.15). A

Gráfico I.1.16
JAPÃO – MERCADO DE TRABALHO

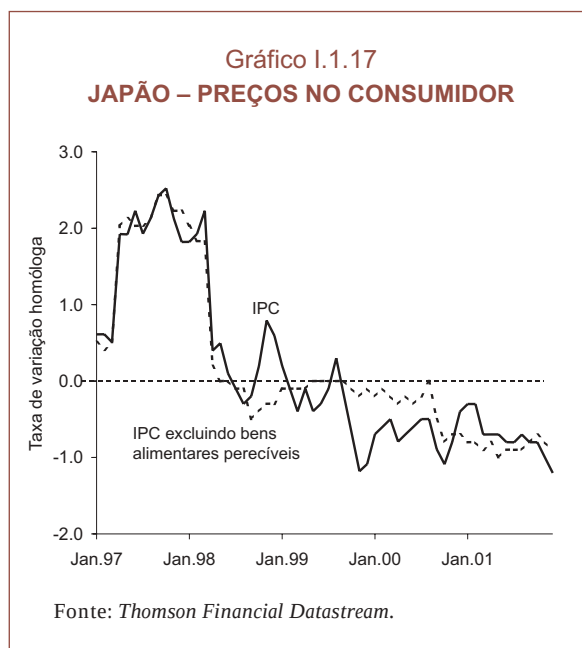


Fonte: *Thomson Financial Datastream.*

queda dos preços nos mercados accionistas terá criado dificuldades acrescidas de financiamento às empresas.

O contributo da procura externa líquida para o crescimento homólogo do PIB, depois de ter sido positivo ao longo do ano anterior, tornou-se significativamente negativo em 2001 (-0.7 p.p.). As exportações de bens e serviços acentuaram a trajectória descendente iniciada em meados do ano anterior, num contexto de desaceleração marcada da economia mundial e não obstante a forte depreciação efectiva real do iene (que se seguiu, contudo, a dois anos de apreciações elevadas). No ano como um todo, as exportações caíram 6.5 por cento, após um aumento de 12.4 por cento em 2000. As importações registaram igualmente um forte abrandamento em 2001 (de 9.6 para -0.5 por cento), reflexo do menor dinamismo da procura global.

A situação do mercado de trabalho registou um agravamento significativo em 2001. A taxa de desemprego, após ter permanecido em torno de 4.7 por cento em 2000, apresentou uma trajectória ascendente a partir do primeiro trimestre de 2001, atingindo no final do ano um valor historicamente elevado para o Japão (5.5 por cento) (Gráfico I.1.16). A evolução do emprego, que tinha registado alguma melhoria até ao início de 2001, deteriorou-se rapidamente



te à medida que a actividade enfraqueceu, apresentando no conjunto do ano uma queda de 0.5 por cento.

O fraco dinamismo da procura interna e a ampla disponibilidade de recursos por utilizar na economia japonesa continuaram a exercer pressões descendentes sobre os preços. Refira-se que a diminuição dos preços internacionais de matérias-primas, em particular do petróleo, terá sido, em parte, compensada pela depreciação do iene (8.2 por cento, em termos efectivos). Os preços no consumidor registaram, pelo terceiro ano consecutivo, uma variação negativa (-0.7 por cento). A queda homóloga dos preços acentuou-se no decurso de 2001 atingindo 1.2 por cento em Dezembro (Gráfico I.1.17). Excluindo os preços dos bens alimentares perecíveis, a variação homóloga ao longo do ano manteve-se em torno de -0.8 por cento.

Ao longo de 2001, o Banco do Japão procedeu a ajustamentos sucessivos da política monetária, sem contudo ter conseguido alterar a situação de deflação, que tem afectado a economia e contribuído para o volume crescente de falências e de dívidas incobráveis. No início do ano, a autoridade monetária procurou melhorar a forma de cedência de liquidez ao mercado introduzindo uma facilidade permanente de crédito à taxa de desconto oficial e aumentando as operações de compra definitivas de títulos

de dívida pública de curto prazo. A taxa de desconto foi reduzida para 0.25 por cento e a *overnight call rate* foi conduzida de 0.25 por cento para níveis em torno de 0.15 por cento. Em Março, o Banco do Japão decidiu alterar o objectivo operacional da política monetária, que até então se referia à *overnight call rate*, para o montante das contas correntes das instituições financeiras monetárias junto do banco central. A autoridade monetária anunciou que esta política será mantida até que a variação homóloga do IPC excluindo bens alimentares perecíveis se torne nula ou positiva, de forma sustentada. Adicionalmente, decidiu aumentar o montante dessas contas, o que se traduziu numa *overnight call rate* praticamente nula. Na segunda metade do ano, dada a evolução adversa (corrente e prospectiva) da actividade económica e dos preços, o Banco do Japão voltou a aumentar por diversas vezes o objectivo para o montante das contas correntes bem como as compras com carácter definitivo de obrigações de dívida pública de longo prazo. Neste contexto, a *overnight call rate* manteve-se próxima de zero até final do ano e as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, abaixo de 1.4 por cento. O aumento da quantidade de moeda na economia não terá contudo estimulado a despesa e o crédito ao sector privado continuou a cair.

Ao longo da última década, tem-se verificado um agravamento substancial do desequilíbrio das contas públicas japonesas, reflectindo quer a debilidade da actividade económica quer as sucessivas medidas expansionistas adoptadas pelas autoridades. No final do ano, o governo japonês apresentou dois orçamentos suplementares para o ano fiscal de 2001 (que termina em Março de 2002), em montantes equivalentes a cerca de 0.2 e 0.5 por cento do PIB, respectivamente. O saldo das Administrações Públicas voltou a registar um défice superior a 8 por cento do PIB em 2001 e a dívida pública prosseguiu a trajectória ascendente, situando-se acima dos 140 por cento do PIB no final do ano (Quadro I.1.5).

A par do processo de reestruturação empresarial que se tem vindo a observar e que, em 2001, conduziu a um número de falências parti-

Quadro I.1.7

JAPÃO – CRÉDITOS DE COBRANÇA DUVIDOSA ^(a)

Em percentagem do total de empréstimos

	1998	1999	2000	2001	
	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Set.
Créditos de cobrança duvidosa ^(b)	5.4	5.8	6.1	6.6	7.4
Em percentagem do PIB	5.7	5.8	5.9	6.3	7.0
Por tipo de banco					
Maiores bancos	4.0	4.0	4.0	3.9	4.5
Bancos regionais	1.4	1.9	2.1	2.7	2.9
Por tipo de crédito					
Créditos a entidades em processo de falência	1.2	0.9	0.6	0.7	0.6
Créditos vencidos com pelo menos 6 meses	1.9	3.1	3.7	3.6	3.9
Créditos vencidos com pelo menos 3 meses e até 6 meses	0.6	0.3	0.2	0.1	0.2
Créditos reestruturados	1.6	1.6	1.6	2.2	2.7
Provisões para perdas em empréstimos	3.2	2.9	2.5	2.3	2.4
Créditos abatidos ao activo durante o ano fiscal	0.7	0.9	0.8	0.6	-
Em percentagem dos créditos de cobrança duvidosa	13.4	15.9	12.7	9.4	-

Fontes: *Economic and Social Research Institute e Financial Services Agency.*

Notas:

(a) Os valores apresentados estão sujeitos a alterações no número de bancos ao longo do tempo.

(b) Com base na classificação *standard* utilizada pela *Financial Services Agency*.

cularmente elevado, os problemas do sector financeiro japonês voltaram a agravar-se num contexto de recessão e de fortes quedas de preços no mercado accionista. Em particular, os créditos de cobrança duvidosa detidos pelos bancos aumentaram novamente em 2001 atingindo 7 por cento do PIB em Setembro (Quadro I.1.7). Apesar do esforço de remoção desses créditos do balanço dos bancos, estes têm apresentado uma trajectória ascendente nos últimos anos, em particular nos bancos de menor dimensão. O processo de eliminação dos créditos de cobrança duvidosa tem implicado perdas que têm sido parcialmente colmatadas com ganhos nos mercados de capitais. Contudo, a evolução desfavorável dos mercados accionistas no período mais recente veio trazer dificuldades acrescidas para o sector. O governo japonês apresentou ao longo do ano um conjunto de reformas estruturais destinadas, nomeadamente, a eliminar estes créditos do balanço dos maiores bancos bem como a limitar a exposição dos bancos ao mercado de capitais.

I.1.4. Economias da União Europeia não pertencentes à área do euro

Em 2001, a actividade económica nos países da UE não pertencentes à área do euro apresentou uma desaceleração, menos acentuada no caso do Reino Unido do que nos casos da Dinamarca e da Suécia (Quadro I.1.8).

No Reino Unido, o PIB cresceu 1.9 por cento face a 3.1 por cento em 2000. Esta moderação da actividade esteve associada ao comportamento da procura interna, quer consumo privado quer investimento (Gráfico I.1.18). O consumo privado apresentou um ritmo de crescimento elevado (cerca de 4 por cento), embora inferior ao verificado no ano anterior, suportado pela manutenção de um aumento significativo das remunerações reais e de uma evolução favorável do mercado de trabalho, bem como por um recurso substancial ao crédito, que terá sido estimulado pelos aumentos de preços das habitações e pela redução das taxas de juro. O enfraquecimento da FBCF, que passou de uma va-

Quadro I.1.8

PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

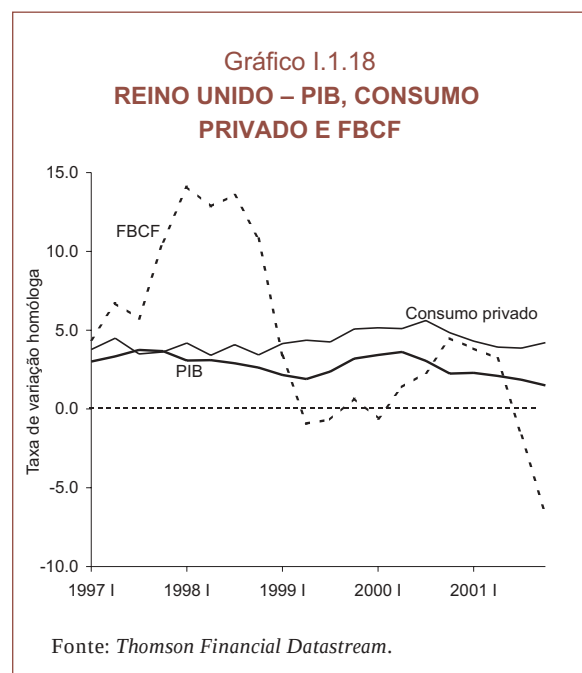
	1999	2000	2001
Produto interno bruto (t.v., real)			
Reino Unido	2.4	3.1	1.9
Dinamarca	2.3	3.0	0.9
Suécia	4.5	3.6	1.2
Por memória: Área do euro	2.7	3.5	1.4
Índice harmonizado de preços no consumidor (t.v.)			
Reino Unido	1.3	0.8	1.2
Dinamarca	2.1	2.7	2.3
Suécia	0.6	1.3	2.7
Por memória: Área do euro	1.1	2.3	2.5
Taxa de juro de longo prazo (em percentagem)			
Reino Unido	5.0	5.3	4.9
Dinamarca	4.9	5.6	5.1
Suécia	5.0	5.4	5.1
Por memória: Área do euro	4.7	5.5	5.0
Saldo das Administrações Públicas (em percentagem do PIB) ^(a)			
Reino Unido	1.1	1.7	0.9
Dinamarca	3.1	2.5	2.9
Suécia	1.5	3.7	4.8
Por memória: Área do euro	-1.3	-0.9	-1.3
Dívida das Administrações Públicas (em percentagem do PIB)			
Reino Unido	45.2	42.4	39.0
Dinamarca	52.7	46.8	44.7
Suécia	65.0	55.3	55.9
Por memória: Área do euro	72.6	70.2	69.1

Fontes: Thomson Financial Datastream, Eurostat, Comissão Europeia e Banco Central Europeu.

Nota:

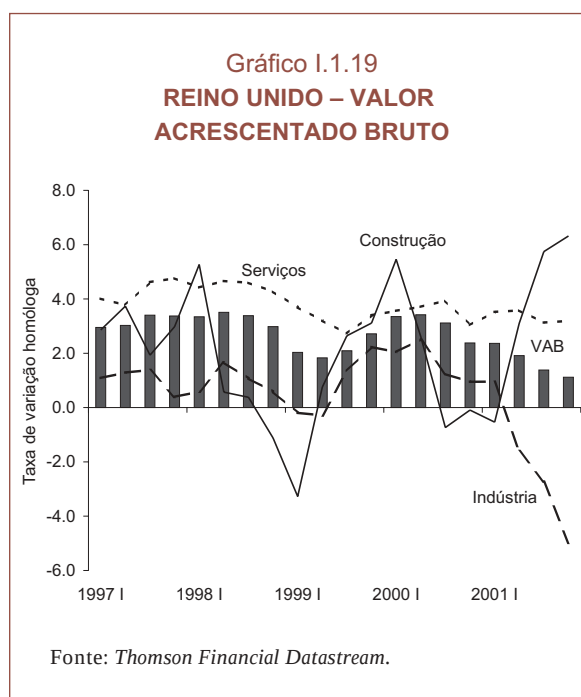
(a) Excluindo receitas de venda das licenças UMTS.

riação homóloga de 4.5 por cento no final de 2000 para -6.7 por cento no quarto trimestre de 2001, poderá ter reflectido uma reacção à diminuição da utilização da capacidade produtiva



observada ao longo do ano, a par da incerteza quanto à evolução da procura mundial, agravada pelos ataques terroristas de 11 de Setembro. Além disso, poderá representar uma correcção face aos elevados crescimentos observados na segunda metade dos anos 90, na sequência de uma reavaliação da rentabilidade esperada de alguns investimentos. O contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em 2001 aumentou de -1.1 p.p. para -0.6 p.p., em virtude da desaceleração mais acentuada das importações face à das exportações. Em termos sectoriais, a evolução da actividade no Reino Unido caracterizou-se por uma disparidade entre a actividade nos serviços, que manteve um ritmo de crescimento elevado, e a produção industrial, que registou quedas significativas ao longo do ano, acentuando a trajectória descendente iniciada em 2000 (Gráfico I.1.19). O sector da construção recuperou substancialmente ao longo de 2001.

Na Dinamarca, a actividade económica desacelerou de forma acentuada em 2001, de 3.0



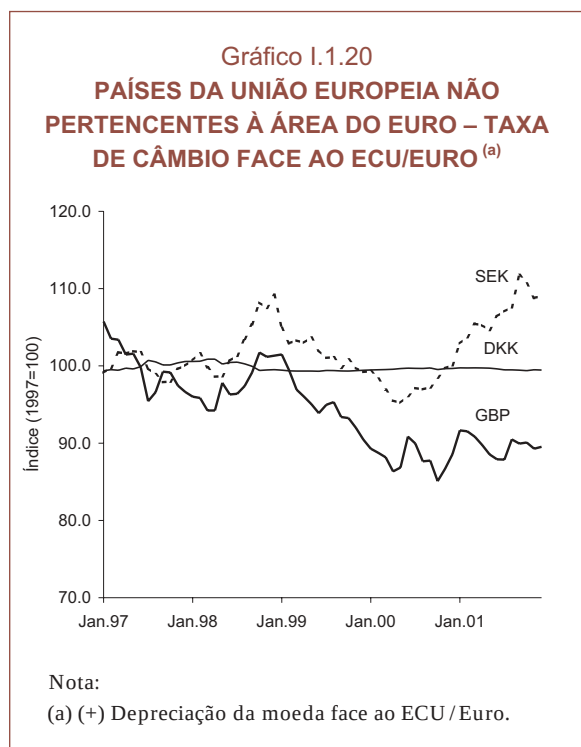
para 0.9 por cento, traduzindo o comportamento da FBCF que, após ter aumentado 10.7 por cento em 2000, registou um crescimento nulo. O consumo privado, pelo contrário, apresentou uma ligeira melhoria, aumentando 0.6 por cento depois de crescimentos em torno de zero nos dois anos anteriores. No caso da economia sueca, o PIB também abrandou significativamente em 2001, de 3.6 para 1.2 por cento. Esta desaceleração reflectiu o comportamento do consumo privado e do investimento. Pelo contrário, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB aumentou de 0.4 para 1.0 p.p.

Num contexto de evolução favorável dos preços das matérias-primas e dos preços no produtor, a inflação no Reino Unido manteve-se moderada em 2001. Os preços no consumidor excluindo juros de crédito hipotecário, cresceram à mesma taxa média anual do ano anterior, 2.1 por cento, tendo registado ao longo do ano um crescimento homólogo quase sempre abaixo do objectivo de 2.5 por cento prosseguido pelo Banco de Inglaterra. O diferencial entre o crescimento dos preços dos serviços e dos bens aumentou no decurso de 2001 (em Dezembro, a variação homóloga dos preços dos serviços situou-se em 4.1 por cento face a uma queda de 0.3 por cento dos preços dos

bens). A inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), situou-se, pelo segundo ano consecutivo, ao nível mais baixo da UE (1.2 por cento). A Dinamarca foi o único dos países da UE não pertencentes à área do euro onde se verificou uma diminuição da inflação em 2001. O IHPC desacelerou de 2.7 para 2.3 por cento, em virtude do abrandamento do preço dos bens energéticos. Na Suécia, a variação média anual do IHPC aumentou de 1.3 para 2.7 por cento.

No que se refere às contas das Administrações Públicas, os países em análise continuaram a registar saldos excedentários em 2001 (Quadro I.1.8). No Reino Unido, o excedente das contas públicas (0.9 por cento do PIB) foi inferior ao observado em anos anteriores, reflectindo em parte um aumento discricionário das despesas. O saldo das Administrações Públicas na Suécia, que se tem apresentado excedentário desde 1998, aumentou de 3.7 para 4.8 por cento do PIB em 2001, enquanto que na Dinamarca aumentou de 2.5 para 2.9 por cento. Relativamente ao rácio da dívida pública no PIB, verificou-se uma nova diminuição no Reino Unido e na Dinamarca e um ligeiro aumento na Suécia. Qualquer um destes países continua a apresentar um rácio da dívida inferior quer ao registado na área do euro quer ao valor de referência de 60 por cento do PIB consagrado no Tratado da União Europeia.

Em 2001, o Banco de Inglaterra seguiu uma política de redução gradual das taxas de juro oficiais, após terem sido mantidas inalteradas durante praticamente todo o ano anterior (Gráfico I.1.3). A deterioração das perspectivas de crescimento mundial, agravada pelos acontecimentos de 11 de Setembro, e as pressões contidas ao nível dos custos e preços, levaram a que a taxa *repo* fosse reduzida por diversas vezes ao longo do ano num total de 2.0 p.p., situando-se no final do ano em 4.0 por cento. Na Dinamarca, onde a política monetária continuou a ter como objectivo garantir a estabilidade cambial, a coroa dinamarquesa manteve-se estável face ao euro em 2001 (Gráfico I.1.20). Na Suécia, a autoridade monetária interveio no mercado cambial em Junho para contrariar a depreciação da coroa sueca, por considerar que esta



constituía um risco para a evolução futura da inflação. Em Julho, num contexto em que a utilização dos recursos se mantinha elevada, apesar da desaceleração da actividade então em curso, e em que aumentos de preços de natureza transitória poderiam afectar as expectativas de inflação, a taxa *repo* foi aumentada 0.25 p.p. para 4.25 por cento. Contudo, na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro, esse aumento foi contrariado por uma diminuição de 0.5 p.p.

As taxas de juro de longo prazo nos países da UE não pertencentes à área do euro, após terem apresentado um aumento em 2000 registaram uma diminuição em 2001, à semelhança do observado na área do euro. Os diferenciais médios anuais face à taxa de rendibilidade a 10 anos para a área do euro, mantiveram-se muito reduzidos (0.1 p.p. na Dinamarca e na Suécia) ou mesmo negativos (-0.1 p.p. no Reino Unido).

I.1.5. Outras economias

A actividade económica no conjunto dos países em transição registou um crescimento de 5.0 por cento em 2001 face a 6.6 por cento em 2000, o que representa uma desaceleração rela-

tivamente modesta quando comparada com a ocorrida noutras áreas económicas (Quadro I.1.1). Em particular, o PIB na Rússia aumentou 5.0 por cento, embora abaixo do elevado crescimento observado em 2000 (9.0 por cento). Para esse abrandamento terão contribuído a apreciação real da taxa de câmbio e a diminuição dos preços internacionais da energia, a par do abrandamento da actividade mundial.

Relativamente aos países candidatos à adesão à UE, saliente-se o caso da Turquia, que registou em 2001 a pior recessão dos últimos cinquenta anos. O PIB na Turquia apresentou uma queda de 6.2 por cento, depois de um crescimento de 7.4 por cento no ano anterior. Após as crises financeiras ocorridas no final de 2000 e início de 2001, as autoridades decidiram alterar o regime cambial em Fevereiro, deixando a lira turca flutuar (Gráficos I.1.21 e I.1.22). Num contexto de persistência dos problemas estruturais da economia, foi acordado em Maio com o Fundo Monetário Internacional (FMI), um conjunto de medidas visando melhorar a situação do sistema bancário e das contas públicas, bem como a redução da inflação, agravada pela depreciação da lira turca. Os ataques terroristas de 11 de Setembro vieram restringir os sinais de recuperação que a economia turca começava a evidenciar, através do seu impacto negativo, em particular, nas trocas comerciais, no turismo e na confiança dos mercados financeiros⁽⁵⁾. Neste contexto, as autoridades apresentaram no início de 2002, um conjunto adicional de medidas destinado a garantir a sustentabilidade do processo de recuperação da actividade. Refira-se que os efeitos de contágio da crise económica e financeira na Turquia sobre as restantes economias terão permanecido relativamente limitados.

A maior parte das economias asiáticas (excluindo o Japão) prosseguiu em 2001 a desaceleração iniciada no ano anterior. Nos países asiáticos em desenvolvimento, o PIB cresceu 5.6 por cento face a 6.7 por cento em 2000, enquanto que as novas economias industrializa-

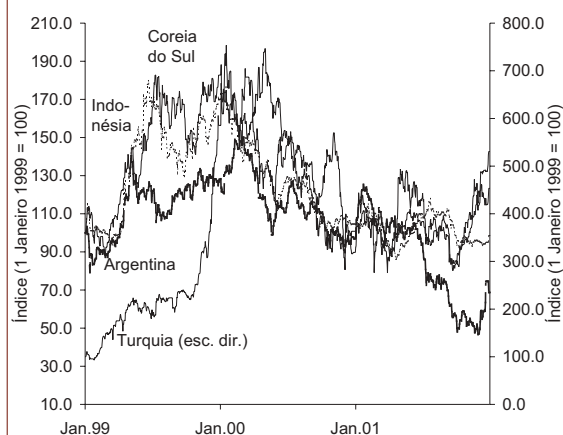
(5) Ver “Caixa I.1.3. O impacto da situação financeira argentina nos “spreads” de dívida dos restantes países da América Latina”.

das da Ásia registaram um crescimento quase nulo (0.8 por cento) face a aumentos de cerca de 8 por cento nos dois anos anteriores (Quadro I.1.1). Este abrandamento reflectiu, em particular, a deterioração significativa da procura global dirigida ao sector das tecnologias de informação e comunicação, que tinha constituído um factor importante para a rápida recuperação económica após a grave crise financeira ocorrida em 1997/98. A deterioração do enquadramento externo também se repercutiu de forma negativa ao nível da confiança dos agentes económicos e da procura interna.

Na América Latina, a actividade económica desacelerou significativamente em 2001, de 4.0 para 0.7 por cento (Quadro I.1.1). O PIB na Argentina registou em 2001, pelo terceiro ano consecutivo, um crescimento negativo (-3.7 por cento). Após a instabilidade financeira verificada em Novembro de 2000, as condições económicas na Argentina melhoraram temporariamente no início de 2001. Contudo, a deterioração da situação orçamental, a instabilidade política interna e as elevadas necessidades de financiamento externo conduziram a um novo agravamento da situação económica em Março de 2001. As autoridades tomaram medidas com particular ênfase nas contas públicas, procederam à reestruturação voluntária de parte da dívida e beneficiaram de apoio financeiro acrescido por parte do FMI. Tal não foi suficiente para restaurar a confiança nos mercados financeiros⁽⁶⁾ e impedir a queda da bolsa e a fuga de depósitos do sistema bancário, perante as dificuldades associadas ao processo de reestruturação da dívida e a precaridade da paridade do peso argentino face ao dólar (Gráfico I.1.21). Em Dezembro, com o intuito de evitar o colapso do sistema financeiro, foram introduzidas restrições aos movimentos de capitais, incluindo limites aos levantamentos de contas bancárias. Refira-se que, no início de 2002, o anterior regime cambial foi substituído por um regime dual de taxas de câmbio, que viria a ser abandonado em Fevereiro passando a taxa de

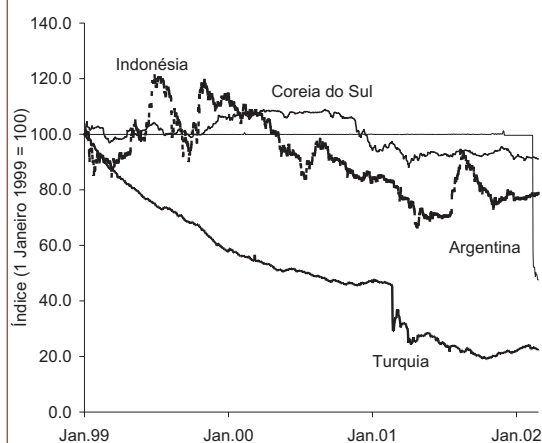
(6) Ver “Caixa I.1.3. O impacto da situação financeira argentina nos “spreads” de dívida dos restantes países da América Latina”.

Gráfico I.1.21
**ECONOMIAS DE MERCADOS
EMERGENTES – ÍNDICES BOLSISTAS**



Fontes: Reuters e Bloomberg.

Gráfico I.1.22
**ECONOMIAS DE MERCADOS
EMERGENTES – TAXAS DE CÂMBIO
FACE AO DÓLAR^(a)**



Fontes: Reuters e Bloomberg.

Nota:

(a) (+) Apreciação face ao dólar.

câmbio flutuante do peso a situar-se em cerca de 2 pesos por dólar. Os efeitos de contágio da crise financeira na Argentina sobre os restantes países da América Latina terão permanecido relativamente limitados. A economia brasileira registou um crescimento de 1.5 por cento em 2001, depois de um aumento de 4.4 por cento no ano anterior. Para tal abrandamento terá contribuído a desaceleração dos principais parceiros comerciais, bem como a ocorrência de

uma crise energética que obrigou ao racionamento da electricidade. No México, o PIB desacelerou substancialmente (de um crescimento de 6.6 por cento em 2000 para uma queda de 0.3

por cento em 2001), reflectindo, em grande medida, os efeitos negativos sobre o comércio externo e a confiança decorrentes da desaceleração da economia norte-americana.

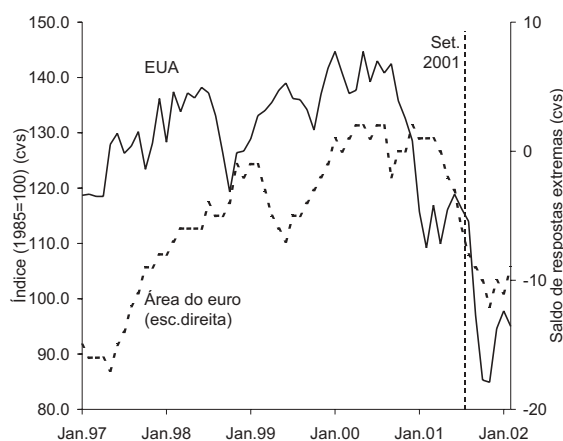
Caixa I.1.1. IMPACTOS DOS ATAQUES TERRORISTAS DE 11 DE SETEMBRO

Quando ocorreram os ataques terroristas de 11 de Setembro nos EUA, a economia mundial encontrava-se num período de desaceleração, desde finais de 2000. A desaceleração afectou os principais blocos económicos e foi acompanhada por uma forte queda do crescimento do comércio mundial. Neste contexto, os acontecimentos de 11 de Setembro vieram agravar as perspectivas pouco favoráveis quanto à evolução da situação económica internacional e atrasar a sua recuperação. Contudo, e não obstante o impacto de curto prazo sobre a actividade, os efeitos dos ataques revelaram-se temporários, ao contrário do que se receou inicialmente.

Os ataques de 11 de Setembro tiveram um impacto directo na economia norte-americana pela destruição imediata de recursos e pela perturbação da actividade em geral no curto prazo. Embora pouco significativos no conjunto da economia, os efeitos terão sido substanciais nalguns sectores, com destaque para as perdas nos sectores de transportes aéreos e actividades ligadas ao turismo. A nível global, o clima de maior insegurança e incerteza teve consequências na confiança dos agentes económicos bem como nos mercados financeiros, que reflectiram o aumento do risco e do grau de aversão ao risco dos investidores.

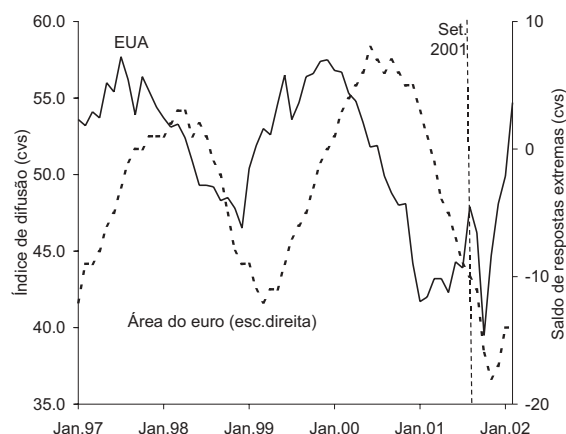
Na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro, a confiança dos consumidores e dos empresários, que tende a condicionar as decisões de consumo e de investimento, diminuiu nas principais economias. As quedas foram particularmente acentuadas nos EUA, nos meses de Setembro e Outubro, quer no que diz respeito aos consumidores quer aos industriais, cuja evolução nos meses anteriores tinha apresentado alguns sinais positivos (Gráficos 1 e 2). Em termos históricos, as quedas verificadas nesse período estão ao nível dos piores registos dos últimos quinze anos e foram de magnitude comparável às observadas aquando da invasão do Kuwait pelo Iraque. Na área do euro, o efeito sobre a confiança parece ter sido menos marcado, mas veio reforçar o pessimismo que se vinha a observar desde o início do ano, num contexto de desaceleração económica continuada. As quedas registadas foram bastante significativas ao nível dos empresários (em particular, a do mês de Outubro foi a mais elevada desde o início da série). O

Gráfico 1
CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES – EUA E ÁREA DO EURO



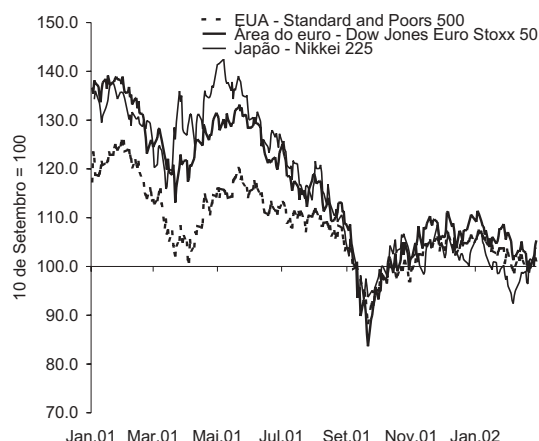
Fontes: Comissão Europeia e Thomson Financial Datastream.

Gráfico 2
CONFIANÇA DOS INDUSTRIAIS – EUA E ÁREA DO EURO



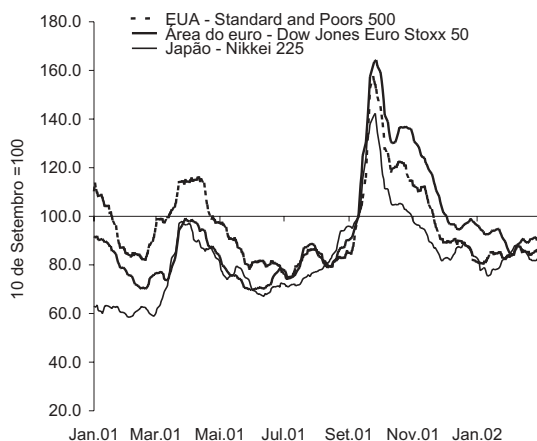
Fontes: Comissão Europeia e Thomson Financial Datastream.

Gráfico 3
ÍNDICES BOLSISTAS



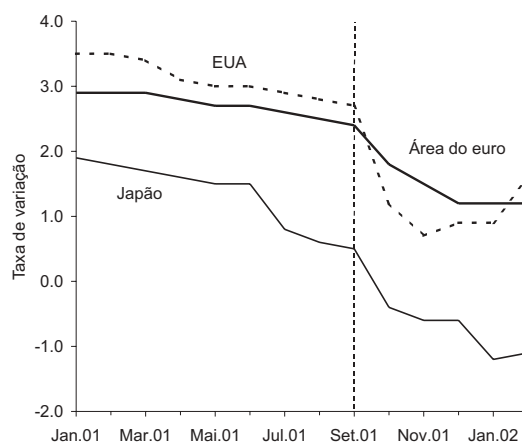
Fonte: Bloomberg.

Gráfico 4
VOLATILIDADE IMPLÍCITA NAS OPÇÕES



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 5
PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM 2002



Fonte: Consensus Economics.

desenrolar relativamente rápido da guerra no Afeganistão e as medidas de política monetária entretanto adoptadas nas principais economias (bem como de política orçamental, no caso dos EUA), a par do abatimento gradual dos choques que tinham originado o abrandamento cíclico da actividade⁽¹⁾, deverão ter contribuído para a recuperação da confiança dos agentes observada no final do ano de 2001, primeiro nos EUA e, posteriormente, na área do euro. Assim, o efeito dos ataques terroristas sobre a confiança parece ter sido de curta duração.

Os ataques terroristas tiveram um impacto considerável ao nível dos mercados de capitais, como se pode verificar pela análise dos principais índices bolsistas e da volatilidade implícita nas opções (Gráficos 3 e 4). Na sequência imediata de 11 de Setembro, os principais índices bolsistas registaram quedas significativas, na ordem de 10 a 20 por cento em menos de duas semanas (embora com diferenças importantes por sectores), em paralelo com um aumento considerável da incerteza quanto à evolução futura. Este comportamento traduziu provavelmente um aumento momentâneo do prémio de risco exigido pelos investidores, bem como a revisão em baixa das previsões de crescimento para as principais economias (Gráfico 5), tendo passado a ser esperado que a recuperação da actividade ocorresse apenas no decurso de 2002. Simultaneamente, o aumento da incerteza gerou um desvio das aplicações para activos financeiros de menor risco e maior liquidez, o que afectou nomeadamente os custos de financiamento dos agentes e dos países com maior risco⁽²⁾. O diferencial das obrigações dos mercados emergentes, segundo o índice EMBI+⁽³⁾, aumentou cer-

(1) Ver Secção I.1. Enquadramento externo da área do euro.

(2) Ver “Caixas I.1.2. A evolução do mercado de dívida de entidades privadas e do Estado” e “I.1.3. O impacto da situação financeira argentina nos “spreads” de dívida dos restantes países da América Latina”.

ca de 200 pontos base. No entanto, a partir de 21 de Setembro foi visível uma recuperação dos preços nos principais mercados accionistas, que voltaram aos níveis imediatamente anteriores aos ataques terroristas ainda na primeira metade de Outubro e se mantiveram em geral sustentados a partir dessa data. Esta recuperação terá sido mais rápida do que em anteriores episódios de crise, para o que terá contribuído a redução imediata das taxas de juro de curto prazo, bem como a revisão em baixa das expectativas quanto à sua evolução futura. O movimento ascendente dos custos de financiamento nos mercados emergentes foi igualmente temporário, tendo-se iniciado uma redução, ainda na primeira metade de Outubro, com excepção da Argentina.

(3) Indicador calculado pela JPMorgan, que mede o diferencial entre as taxas de rendibilidade de obrigações em dólares dos mercados emergentes e de obrigações do Tesouro dos EUA.

Caixa I.1.2. A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE DÍVIDA DE ENTIDADES PRIVADAS E DO ESTADO

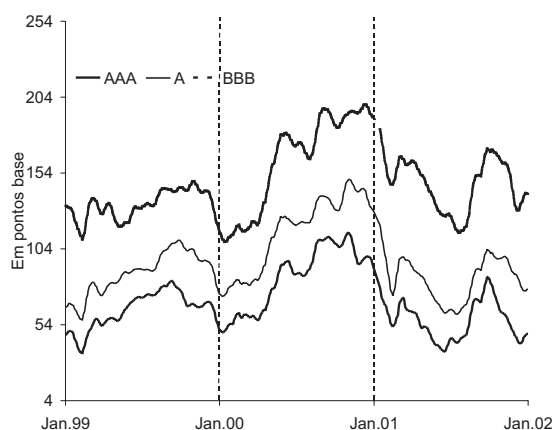
Durante o ano de 2001, os mercados de dívida de entidades privadas dos Estados Unidos da América e da área do euro registaram diferentes comportamentos consoante o risco de crédito dos emitentes (Gráficos 1 e 2). Ao longo do ano, foi sendo revertida a subida que tinha ocorrido em 2000 dos “spreads” face à dívida pública de emitentes com menor nível de risco e, em simultâneo, verificou-se uma evolução mais irregular dos “spreads” de emitentes de maior nível de risco. Na área do euro, a volatilidade acrescida dos “spreads” de entidades com maior risco foi acompanhada por episódios de significativo alargamento desses “spreads”, que atingiram valores bastante superiores aos observados em 2000.

A diminuição do custo relativo de financiamento no mercado obrigacionista para emitentes com melhores “ratings” terá sido resultado, em parte, de uma alteração da estratégia da composição das carteiras de investimento, no sentido de um aumento da exposição dos investidores ao mercado da dívida, em detrimento de títulos com maior volatilidade, como as acções. No caso dos Estados Unidos, a evolução dos “spreads” reflectiu também factores de oferta, já que as recompras de dívida pelo Tesouro norte-americano, observadas em anos anteriores, não foram significativas em 2001. No que respeita à área do euro, foi notória em 2001 uma “fuga para a qualidade”, com o progressivo alargamento do diferencial de crédito entre as empresas de “rating BBB” e AAA que passaram, em termos médios, de 151 pontos base no início do primeiro trimestre de 2001 para 192 pontos base no final do último trimestre de 2001.⁽¹⁾

O alargamento de “spreads” na área do euro entre empresas emitentes com maior e menor riscos esteve relacionado, pelo menos em parte, com as revisões verificadas nos resultados dessas empresas, que levaram a constantes correcções em

(1) Note-se, no entanto, que este comportamento foi parcialmente compensado durante o primeiro trimestre de 2002.

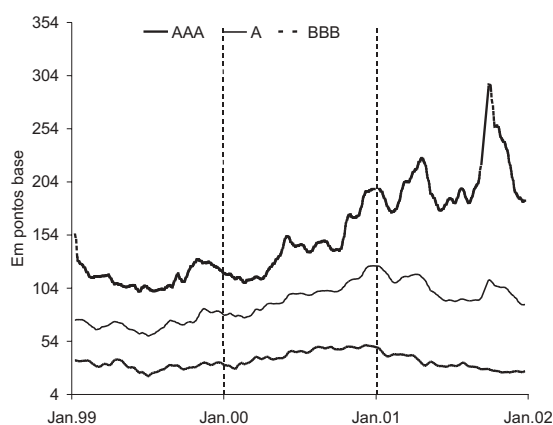
Gráfico 1
DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES PRIVADAS E AS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA^(a)
Estados Unidos



Fonte: Bloomberg.

Nota:(a) Índices Merrill Lynch para títulos com maturidade de 10 anos.

Gráfico 2
DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES PRIVADAS E AS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA^(a)
Área do euro



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Índices Merrill Lynch para títulos com maturidade 7-10 anos.

Quadro 1

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS DE TELECOMUNICAÇÕES NA ÁREA DO EURO

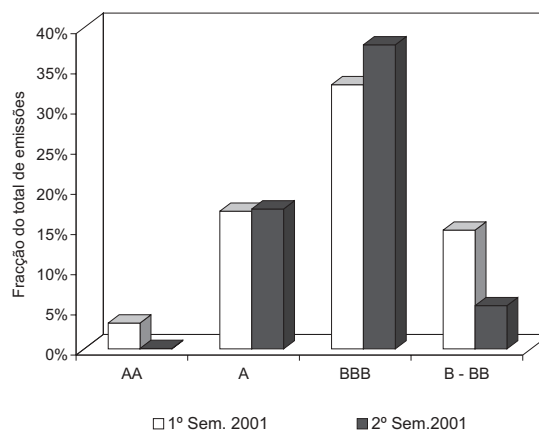
	2000		2001	
	Montante (EUR milhões)	Porcen- tagem do total das emissões	Montante (EUR milhões)	Porcen- tagem do total das emissões
1º trim...	18 043	7.3	45 353	13.8
2º trim...	28 694	12.0	18 355	5.8
3º trim...	17 774	7.4	17 270	8.7
4º trim...	8 419	4.2	39 456	14.1
Total . . .	72 931	7.8	120 435	10.7

Fonte: Capital Data.

baixa dos “ratings” das suas emissões, tendo sido especialmente afectadas as empresas de telecomunicações (Gráfico 3). Adicionalmente, as empresas de telecomunicações europeias aumentaram o volume de emissão de dívida no mercado europeu para aproximadamente EUR 120 mil milhões (Quadro 1). O peso das emissões de “rating BBB” do sector das telecomunicações no total de emissões passou de 33 por cento no primeiro semestre de 2001 para 39 por cento no segundo semestre (Gráfico 4). Desta forma, o elevado valor de oferta de fundos, associado à revisão em baixa do risco de crédito das empresas de telecomunicações, ter-se-á reflectido no “spread” das empresas de “rating BBB”. Este alargamento do diferencial da dívida foi mais acentuado durante o terceiro trimestre de 2001, em particular com o aumento de aversão ao risco no contexto dos acontecimentos de 11 de Setembro.

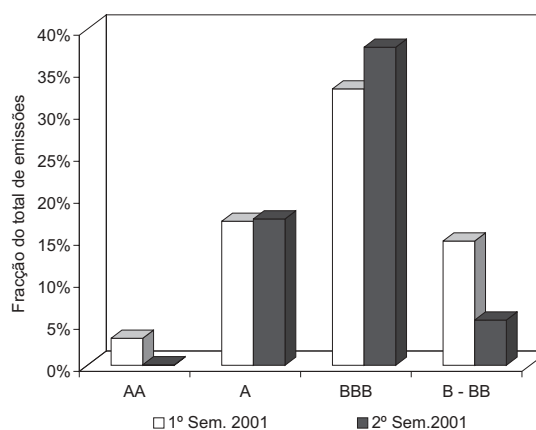
(2) Refira-se que ao longo de 2001 o peso de emissões de rating C, D e sem rating aumentou de 43 por cento do total de emissões para 73 por cento.

Gráfico 3

EVOLUÇÃO DO PERFIL DE RISCO DAS EMISSÕES DE OBRIGAÇÕES EFECTUADAS POR EMPRESAS DE TELECOMUNICAÇÕES NA ÁREA DO EURO

Fonte: Capital Data.

Gráfico 4

PESO DO SECTOR DAS TELECOMUNICAÇÕES NO TOTAL DAS EMISSÕES DE OBRIGAÇÕES NA ÁREA DO EURO

Fonte: Capital Data.

**Caixa I.1.3. O IMPACTO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA ARGENTINA
NOS “SPREADS” DE DÍVIDA DOS RESTANTES PAÍSES DA AMÉRICA LATINA**

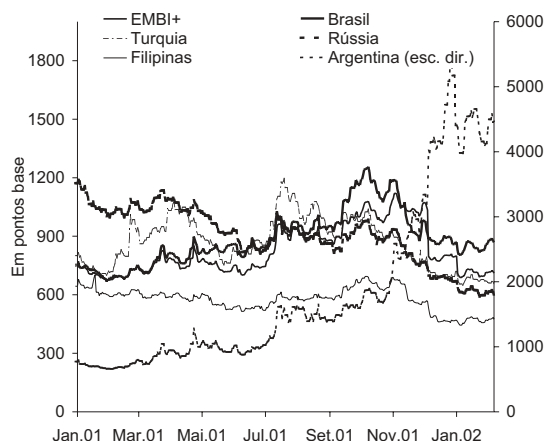
Durante o ano 2001 assistiu-se a um alargamento muito significativo do diferencial da taxa de rendibilidade da dívida pública na Argentina em relação aos demais países da América Latina (Gráfico 1). No entanto, o alargamento do diferencial foi um processo gradual, em que os investidores internacionais anteciparam os desenvolvimentos económicos, nomeadamente uma eventual situação de incumprimento forçado, ao contrário do que aconteceu na crise russa de 1998 ou na crise asiática de 1997.

Os períodos de maior instabilidade na Argentina em 2001 foram os meses de Julho, Novembro e Dezembro. Em Julho, o governo argentino foi obrigado a subir significativamente a taxa de financiamento da dívida pública em resultado da baixa aceitação do mercado. Em Novembro, o período de instabilidade esteve particularmente associado ao anúncio de um novo plano de reestruturação da dívida, pelo governo argentino⁽¹⁾. Em Dezembro, foi restringida a livre utilização dos depósitos bancários e verificou-se a demissão do governo.

Com o agravamento da situação vivida na Argentina, não só se assistiu a um distanciamento em relação aos restantes países da América Latina como, por efeito da recomposição dos índices representativos dos mercados emergentes, os títulos destes países viram subir os seus pesos na composição da carteira do índice, com o consequente aumento de procura dos seus títulos nacionais. A Argentina, que no início de 2001 apresentava o maior peso na carteira do índice EMBI+ (17 por cento)⁽²⁾, representava no final de 2001 menos de 5 por cento, enquanto que o Brasil e o México registaram as maiores subidas. No caso do Brasil, o seu peso no índice EMBI+ passou de cerca de 16 por cento para mais de 20 por cento do total da carteira do índice, o que implicou tornar-se o país mais representado no índice.

É de realçar que o coeficiente de correlação do “spread” entre, por um lado, a rendibilidade das dívidas argentina e brasileira e, por outro, o índice EMBI+ passou de 0.82, entre Janeiro e Outubro de 2001, para 0.46 no período entre o início de Novembro e o final de Março de 2002. Para os mesmos períodos, considerando “spreads” entre a Argentina e o México ou o Chile, o mesmo coeficiente de correlação diminuiu de 0.45 para 0.15, e de 0.04 para -0.06, respectivamente. Deste modo, o contágio da crise argentina aos restantes países da América Latina foi pouco pronunciado (Gráfico 1), em particular quando

**Gráfico 1
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS
DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES
DE DÍVIDA PÚBLICA EM DÓLARES E
OBRIGAÇÕES DO TESOURO DOS EUA**



Fonte: Bloomberg.

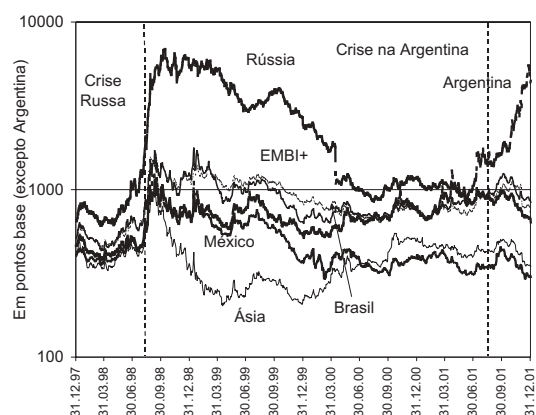
(1) O Governo argentino procedeu ao refinanciamento de USD 132 milhões de dívida pública de um custo médio de 12 por cento para um custo médio de 7 por cento, aconselhando os investidores a aceitarem taxas de rendibilidade inferiores em troca de maiores garantias de pagamento da dívida.

(2) O EMBI+ é um índice internacional que descreve a evolução das rendibilidades de uma carteira de 49 instrumentos de dívida de 14 países de economias emergentes (Argentina, Brasil, Bulgária, Equador, México, Marrocos, Nigéria, Panamá, Peru, Filipinas, Polónia, Rússia, África do Sul e Venezuela), com um valor facial de USD 175 mil milhões.

comparado com aquele que ocorreu aquando da crise russa de Agosto 1998 (Gráfico 2). A quase falência do fundo norte-americano Long-Term Capital Management em Setembro de 1998 exacerbou os efeitos do choque originado pela suspensão dos pagamentos da dívida russa. Tanto as economias emergentes como os devedores de maior risco das economias desenvolvidas foram afectados. Ao contrário da crise asiática de 1997, que teve efeitos relativamente localizados em termos dos “spreads” de obrigações relativamente a títulos sem risco, a crise de 1998 mostrou que crises originadas em mercados emergentes podiam propagar-se a mercados desenvolvidos. O aumento da aversão ao risco dos investidores internacionais, na sequência da crise de 1998, provocou uma maior selectividade na escolha de investimentos em mercados emergentes, particularmente em períodos de menor actividade económica. Esta noção é consistente com a constatação de que a recente crise argentina teve efeitos de “spillover” limitados, mesmo em economias emergentes.

A grande exposição pública da gravidade da situação económica e financeira da Argentina, quando os primeiros sinais de instabilidade financeira se tornaram evidentes, permitiu que os investidores internacionais ajustassem as suas carteiras. O ajustamento foi feito privilegiando os outros países da América Latina, em detrimento da Argentina, por apresentarem condições macroeconómicas mais favoráveis. A quase ausência de contágio registada desde o final do primeiro semestre de 2001 poderá também ser parcialmente explicada com base no entendimento, por parte dos investidores internacionais, de que a Argentina se iria encontrar numa situação de incumprimento forçado. De facto, a perspectiva de recuperação das dificuldades financeiras é um factor determinante na avaliação do risco de um país. Por outro lado, no que respeita aos intermediários financeiros, a maior sofisticação das técnicas de gestão de risco, em resultado da experiência adquirida em outras crises financeiras recentes, permitiu também aos investidores uma melhor cobertura de risco.

Gráfico 2
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS
DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES
EM DÓLARES E OBRIGAÇÕES
DO TESOURO DOS EUA



I.2. Evolução económica na área do euro

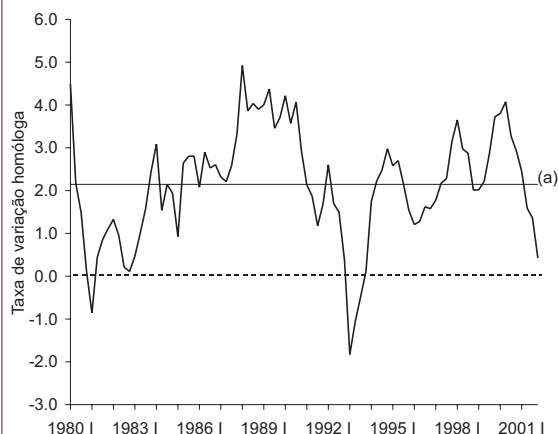
I.2.1. Actividade económica e preços

I.2.1.1. Actividade económica e mercado de trabalho

Em 2001, a actividade na área do euro foi afectada negativamente pelo conjunto de choques de natureza global referidos na secção anterior, em particular o forte aumento do preço do petróleo registado em 1999/2000, o marcado abrandamento sincronizado da actividade mundial desde meados de 2000 e ainda o aumento da incerteza associado aos ataques terroristas de 11 de Setembro. Os efeitos destes choques terão sido apenas parcialmente atenuados por condições monetárias menos restritivas em 2000/01 e por políticas orçamentais mais expansionistas em alguns países da área. No conjunto do ano, o PIB da área do euro cresceu 1.4 por cento, um dos crescimentos mais fracos dos últimos anos e substancialmente inferior ao observado no ano anterior (3.5 por cento) (Quadro I.2.1).

No decurso do ano, a economia da área do euro prosseguiu a trajectória de abrandamento observada desde meados do ano anterior, tendo a variação homóloga do PIB passado de 2.9 por cento no final de 2000 para 0.4 por cento no quarto trimestre de 2001, trimestre em que o

Gráfico I.2.1
ÁREA DO EURO – PIB

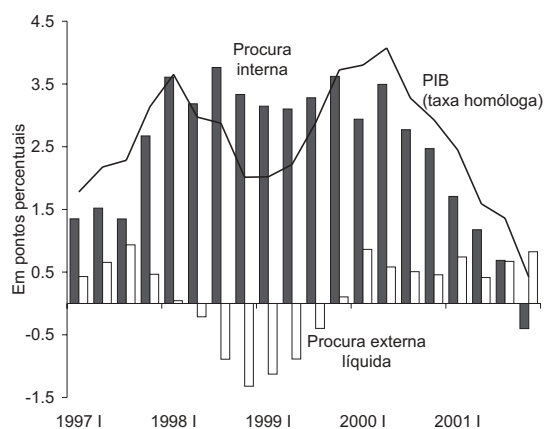


Fontes: Eurostat e Banco Central Europeu.

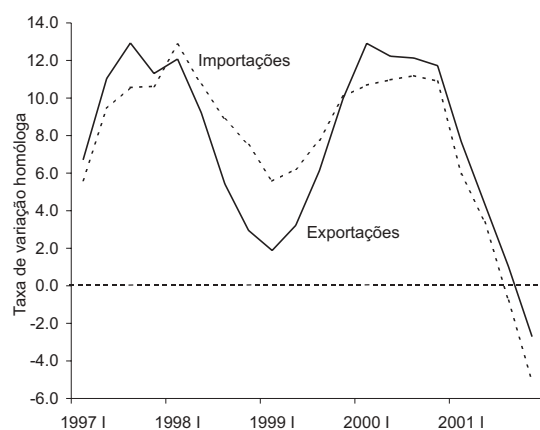
Nota:

(a) Taxa média de variação 1980 I a 2001 IV.

Gráfico I.2.2
ÁREA DO EURO – CONTAS NACIONAIS
Contributos para o crescimento homólogo
do produto interno bruto



Exportações e importações de bens e serviços



Fonte: Eurostat.

PIB apresentou inclusivamente uma variação em cadeia negativa de 0.3 por cento. Esta desaceleração da actividade foi mais pronunciada do que as registadas em 1995 e em 1998, mas menos forte do que nos episódios recessivos de 1980/81 e de 1992/93 (Gráfico I.2.1). O abrandamento económico mundial reflectiu-se numa desaceleração acentuada das exportações dos países da área do euro ao longo de 2001, o que, a par de uma marcada perda de dinamismo da procura interna, se traduziu num crescimento bastante menor das importações (Gráfico I.2.2). O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB manteve-se praticamente inalterado no conjunto do ano.

Quadro I.2.1

ÁREA DO EURO – INDICADORES DA ACTIVIDADE ECONÓMICA

	1999	2000	2001	2001			
				I	II	III	IV
Contas Nacionais (t.v.h., real)							
Produto interno bruto	2.7	3.5	1.4	2.4	1.6	1.4	0.4
Consumo privado	3.3	2.5	1.7	1.9	1.7	1.7	1.5
Consumo público	2.1	1.9	2.2	2.1	2.2	2.4	2.2
Formação bruta de capital fixo	5.9	4.7	-0.5	1.4	0.1	-1.5	-2.0
Equipamento ^(a)	6.7	8.0	-1.0	-	-	-	-
Exportações ^(b)	5.3	12.2	2.5	7.7	4.3	1.0	-2.7
Importações ^(b)	7.4	10.9	0.8	6.0	3.4	-0.8	-5.1
Contributos (em p.p.):							
Procura interna (exc. var. exist.)	3.5	2.8	1.3	1.8	1.4	1.1	0.9
Variação de existências	-0.2	0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-0.4	-1.3
Procura externa líquida	-0.6	0.6	0.7	0.7	0.4	0.7	0.8
Indústria							
VAB - Indústria (exc. construção) (t.v.h., real)	1.2	4.6	0.7	3.3	1.2	0.5	-2.1
Utilização da capacidade (ind. transf.) (em percentagem)	81.8	83.8	83.2	84.4	83.6	83.0	81.8
Confiança na indústria (transformadora) (s.r.e.)	-7	5	-8	1	-5	-10	-17
Construção							
VAB - Construção (t.v.h., real)	2.4	2.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.6	-0.6
Confiança na construção (s.r.e.)	-6	2	-5	-1	-3	-7	-9
Serviços							
VAB - Serviços (t.v.h., real)	3.1	3.8	2.3	2.9	2.4	2.2	1.7
Confiança nos serviços (s.r.e.)	26	30	15	26	24	14	-4
Consumo							
Rendimento disponível (t.v.h., real)	1.8	2.0	2.4	-	-	-	-
Taxa de poupança das famílias (em percent. do rend. disponível) ..	14.8	14.3	14.8	-	-	-	-
Confiança dos consumidores (s.r.e.)	-4	1	-5	1	-2	-8	-11
Mercado de trabalho							
Taxa de desemprego (em percentagem)	9.5	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.1
Emprego (t.v.h.)	1.7	2.1	1.4	1.9	1.4	1.2	1.0
Indústria	-0.1	0.7	0.5	1.3	0.7	0.3	-0.3
Serviços	2.6	2.8	1.9	2.4	1.8	1.8	1.7
Construção	1.3	1.9	0.7	0.9	0.9	0.6	0.4
Balança de Pagamentos							
Balança corrente (em percentagem do PIB)	-0.4	-1.1	0.0	-0.6	-0.6	0.4	0.6
Balança financeira (em percentagem do PIB)	0.2	1.5	-1.1	1.8	-0.7	-3.2	-2.1

Fontes: Eurostat, Banco Central Europeu e Comissão Europeia.

Notas:

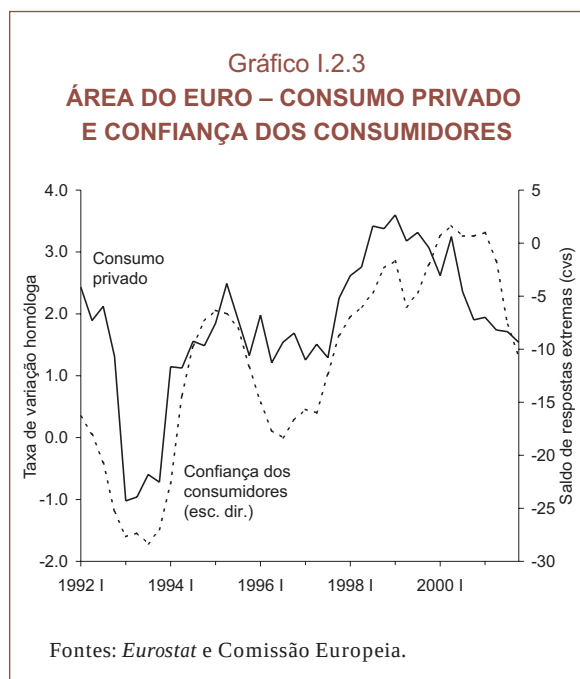
(a) Cálculos da Comissão Europeia.

(b) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

A procura interna apresentou-se bastante fraca em 2001, após três anos em que registou crescimentos robustos. Na média do ano, o crescimento situou-se em 0.8 por cento, o que compara com 3.0 por cento em 2000 e com crescimentos acima de 3 por cento nos dois anos anteriores. O contributo mais reduzido da procura interna para o crescimento do PIB reflectiu principalmente a acentuada desaceleração da FBCF e a redução do contributo da variação de existências, que retirou 0.5 p.p. à variação anual do PIB, depois de ter apresentado um

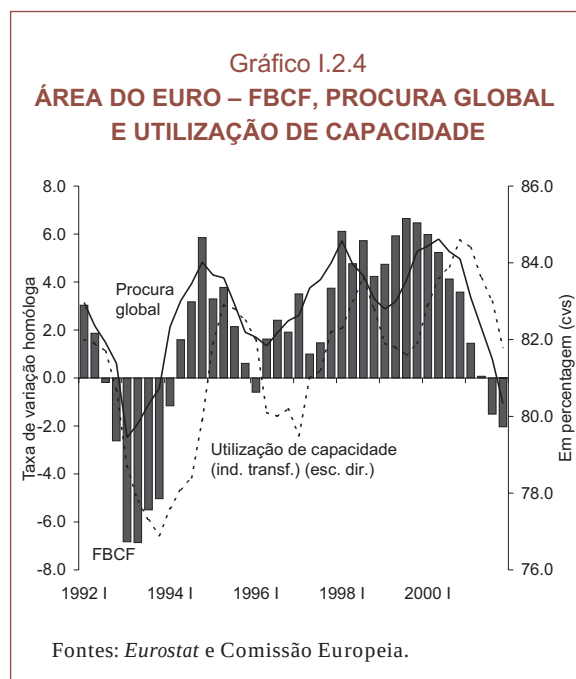
contributo marginalmente positivo em 2000. O consumo privado apresentou igualmente um menor dinamismo no ano em análise.

O consumo privado, após o acentuado enfraquecimento evidenciado na segunda metade do ano anterior, manteve um ritmo de crescimento modesto no decurso de 2001 (Gráfico I.2.3). No conjunto do ano, o consumo registou um aumento de 1.7 por cento, o que compara com 2.5 por cento em 2000. A evolução das despesas em consumo terá sido condicionada pelo crescimento mais baixo das remunerações reais



neste ano, associado ao menor ritmo de criação de emprego e a algum aumento da inflação. A deterioração da situação no mercado de trabalho, que se foi tornando visível com o decorrer do ano, a par do aumento da incerteza quanto à evolução futura da economia, terá levado a uma redução da confiança dos consumidores. O rendimento real disponível apresentou, contudo, um crescimento mais elevado em 2001 (de 2.4 por cento face a 2.0 por cento em 2000), reflectindo em parte as reduções de impostos sobre o rendimento ocorridas em diversos países da área do euro no final de 2000/início de 2001, que não parecem, no entanto, ter tido um impacto significativo sobre as despesas em consumo. Em linha com a degradação dos indicadores de confiança, e num contexto de maior incerteza, a taxa de poupança das famílias aumentou em 2001 (Quadro I.2.1).

A evolução do investimento na área do euro durante a maior parte dos anos 90 foi caracterizada por crescimentos relativamente baixos, tendo-se verificado um maior dinamismo da FBCF apenas no final da década, quando se atingiram crescimentos em torno de 5 por cento (Quadro I.2.1). Em contraste com a evolução dos últimos anos, a FBCF apresentou em 2001 um comportamento bastante desfavorável, tendo registado uma queda de 0.5 por cento na média do ano. O abrandamento continuado da



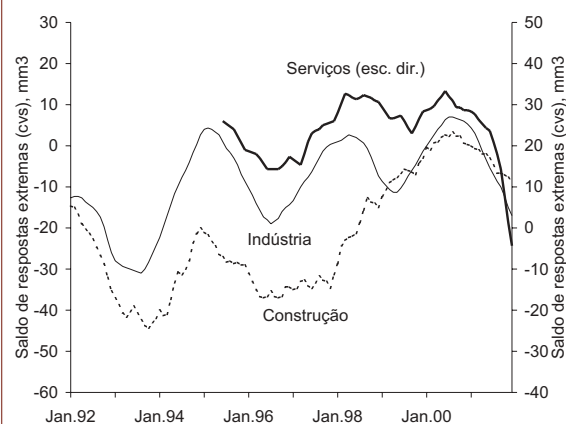
FBCF ao longo de 2001 reflectiu a deterioração da procura (quer externa quer interna) aliada a perspectivas mais incertas (reforçadas pelos ataques terroristas nos EUA⁽¹⁾) (Gráfico I.2.4). Apesar de as condições de financiamento terem continuado favoráveis, as decisões de investimento deverão também ter sido condicionadas pela redução dos lucros resultante do abrandamento da produção e da menor utilização de capacidade. A utilização de capacidade na indústria, que no final de 2000 se encontrava a um nível elevado em termos históricos, apresentou uma redução ao longo do ano, situando-se no final de 2001 perto da média dos últimos dez anos. Neste contexto, os empresários dos principais sectores de actividade foram-se apresentando mais pessimistas no decurso do ano (Gráfico I.2.5).

O contributo do sector externo para o crescimento do PIB manteve-se praticamente inalterado em 2001, em 0.7 p.p. (Quadro I.2.1). Este comportamento resultou de um enfraquecimento notório do volume das exportações e das importações de bens e serviços⁽²⁾ ao longo do ano (Gráfico I.2.2). Na média de 2001, as

(1) Ver “Caixa I.1.1. Impactos dos ataques terroristas de 11 de Setembro”.

(2) Inclui comércio entre os países pertencentes à área do euro.

Gráfico I.2.5
ÁREA DO EURO
CONFIANÇA DOS EMPRESÁRIOS



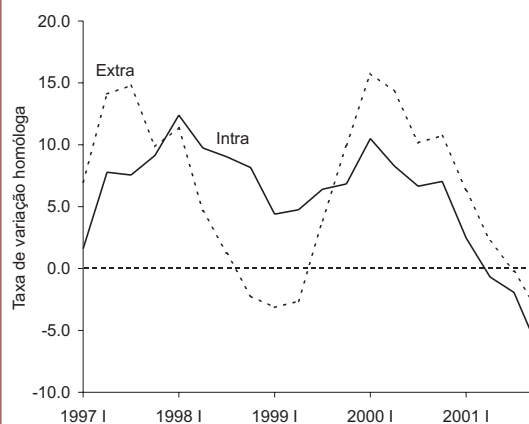
Fonte: Comissão Europeia.

exportações registaram um aumento de 2.5 por cento e as importações de 0.8 por cento, bastante abaixo dos fortes crescimentos evidenciados em 2000 (12.2 e 10.9 por cento, respectivamente).

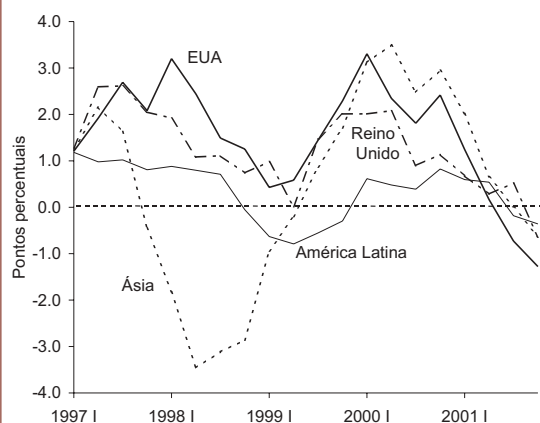
A desaceleração das exportações de bens e serviços (de 11.7 por cento, em taxa homóloga, no final de 2000 para -2.7 por cento no quarto trimestre de 2001) reflectiu o abrandamento dos mercados de exportação dos países da área do euro. No entanto, no conjunto do ano os exportadores dos países da área conseguiram ainda obter um ganho de quota de mercado de 1.5 por cento, após um ganho de 0.9 por cento em 2000, recuperando, assim, a perda acumulada de cerca de 2 por cento registada em 1998/99⁽³⁾. A perda de dinamismo foi visível nas exportações de mercadorias quer para mercados fora da área do euro quer para países da área do euro, tendo sido ligeiramente mais acentuada no primeiro caso (Gráfico I.2.6). Ou seja, e ao contrário do ocorrido em 1998 na sequência das crises asiática e russa, a desaceleração registada em 2001 traduziu não apenas a quase estabilização dos fluxos de comércio a nível internacional, mas também a perda de di-

(3) Estimativas da Comissão Europeia para a variação da quota de mercado das exportações de bens.

Gráfico I.2.6
ÁREA DO EURO – VOLUME DE EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS



Contributo para o crescimento do volume de exportações extra de mercadorias, por país de destino



Fonte: Eurostat.

namismo da procura interna nos países pertencentes à área do euro. No que se refere apenas ao comércio extra-área do euro, é de salientar que a desaceleração das exportações foi relativamente generalizada em termos de países de destino — ainda que particularmente marcada nos casos da economia norte-americana e das economias asiáticas — espelhando a elevada sincronização que caracterizou o abrandamento económico mundial (Gráfico I.2.6). Refira-se que o crescimento das exportações extra-área do euro, que terá excedido ligeiramente o crescimento dos mercados de exportação, teve lugar num contexto de alguma apreciação do

euro (cerca de 3.0 por cento em termos reais efectivos), que sucedeu, contudo, a dois anos de depreciações significativas (9.7 por cento em 2000 e 5.5 por cento em 1999) (Gráfico I.2.7).

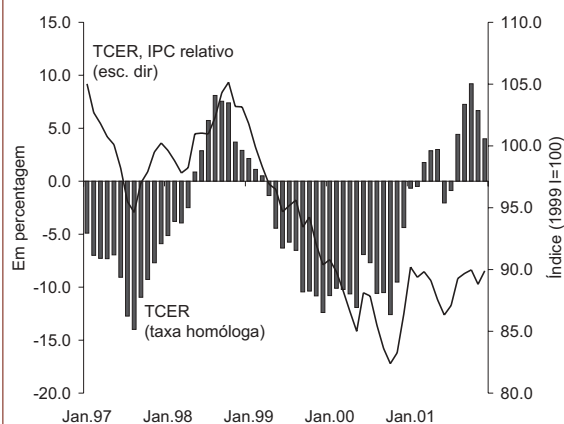
O abrandamento das exportações da área do euro, a par da perda de dinamismo da procura interna, em particular do investimento, traduziu-se numa desaceleração também pronunciada das importações ao longo do ano (de 10.9 por cento no quarto trimestre de 2000, em taxa homóloga, para -5.1 por cento no final de 2001) (Gráfico I.2.2).

No conjunto de 2001, a balança corrente da área do euro apresentou um saldo praticamente nulo após um défice de 1.1 por cento do PIB em 2000 (Quadro I.2.1). Esta evolução foi sobretudo resultado do aumento do excedente da balança de bens (de 0.2 para 1.2 por cento do PIB), traduzindo um forte abrandamento nominal das importações, apenas parcialmente compensado pela desaceleração do valor dos bens exportados. Refira-se que os preços quer de exportação quer de importação registaram um abrandamento pronunciado, particularmente no segundo caso, o que terá estado associado, em parte, à moderação do preço do petróleo nos mercados internacionais.

O enfraquecimento da economia da área do euro em 2001 foi visível nos vários sectores de actividade, embora em graus diferenciados (Quadro I.2.1). A conjuntura externa adversa fez-se sentir de forma mais expressiva na indústria, que acentuou o abrandamento evidenciado na segunda metade de 2000, tendo mesmo registado uma queda face ao período homólogo no final de 2001. Em contraste com o dinamismo observado nos últimos anos, o crescimento do sector dos serviços registou igualmente alguma moderação em 2001, em linha com o menor crescimento da procura interna e o maior pessimismo evidenciado pelos empresários do sector. De salientar que algumas actividades, nomeadamente os serviços de transporte, terão ainda sido afectadas de forma negativa pelos acontecimentos de 11 de Setembro.

No que se refere à evolução do mercado de trabalho na área do euro, na segunda metade dos anos 90 registou-se um aumento assinalá-

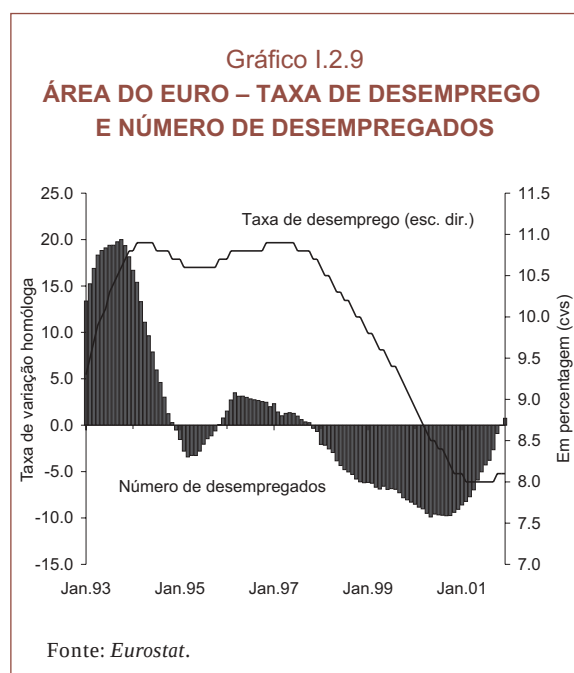
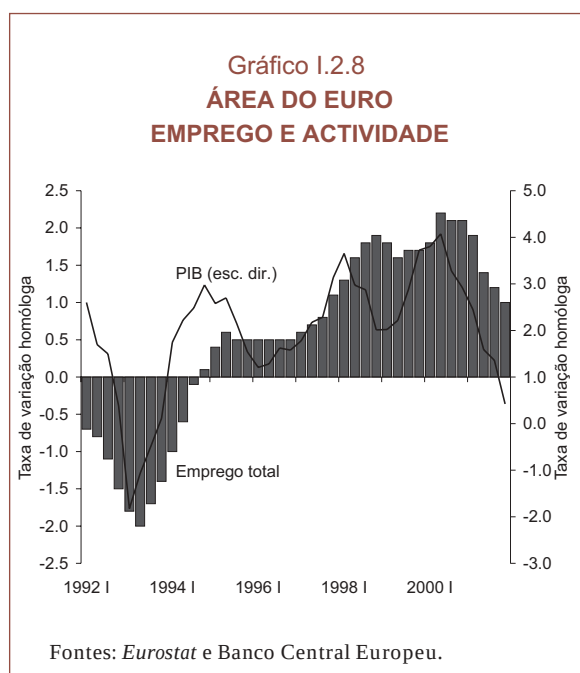
Gráfico I.2.7
ÁREA DO EURO
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA REAL



Fonte: Banco Central Europeu.

Nota: A partir de Janeiro de 2001, face a um grupo de doze parceiros comerciais industrializados. No período anterior, a Grécia é incluída no grupo dos parceiros comerciais. Um aumento corresponde a uma apreciação do euro.

vel do ritmo de criação de emprego, particularmente acentuado nos últimos anos. A maior criação de emprego nos anos mais recentes verificou-se num contexto de crescimento significativo da actividade e de evolução moderada dos salários e deverá ter beneficiado das reformas estruturais que têm vindo a ser efectuadas em vários países da área do euro, bem como, em alguns casos, da implementação de programas governamentais de criação de emprego (Gráfico I.2.8). O abrandamento económico observado desde meados de 2000 foi acompanhado, em 2001, por uma moderação do crescimento do emprego, que se manteve, contudo, em níveis relativamente elevados (o crescimento homólogo passou de 2.1 por cento no final de 2000, para 1.0 por cento no último trimestre de 2001). Paralelamente, a taxa de desemprego interrompeu a partir de Março de 2001 a trajectória de redução evidenciada desde a segunda metade de 1997 (Gráfico I.2.9). Em Dezembro, situou-se em 8.1 por cento, nível igual ao observado no final do ano anterior. O número de desempregados apresentou quedas face ao período homólogo, que se tornaram, no entanto, me-



nos acentuadas no decurso do ano. Em Dezembro, a variação homóloga foi mesmo ligeiramente positiva (0.7 por cento).

A produtividade registou uma desaceleração em 2001⁽⁴⁾, que terá traduzido em grande medida a evolução cíclica da economia, tendo apresentado um crescimento virtualmente nulo. Esta desaceleração, a par da relativa estabilidade observada no crescimento das remunerações (2.7 por cento), reflectiu-se num crescimento mais elevado dos custos de trabalho por unidade produzida (de 1.0 para 2.6 por cento).

Em 2001, a actividade económica apresentou um enfraquecimento em praticamente todos os países da área do euro (Quadro I.2.2). A desaceleração foi, no entanto, mais pronunciada em duas das economias de menor dimensão (Finlândia e Irlanda), que no ano anterior tinham apresentado taxas de crescimento substancialmente elevadas. No que se refere às maiores economias da área do euro, é de salientar que o abrandamento do produto foi particularmente acentuado na Alemanha (de 3.2 para 0.7 por cento), reflectindo o enfraquecimento mais pronunciado da procura interna, em virtude da contracção da FBCF e da deterio-

ração significativa do contributo da variação de existências para o crescimento do PIB. Contudo, as exportações alemãs apresentaram um desempenho relativamente mais favorável do que as das outras economias, compensando parcialmente a maior debilidade da procura interna. Na economia francesa a forte desaceleração da actividade (de 4.2 para 1.8 por cento) traduziu igualmente o crescimento menos elevado da procura interna, devido em grande parte à redução significativa do contributo da variação de existências e, em menor grau, à desaceleração da FBCF. Pelo contrário, em Itália, o menor crescimento do PIB em 2001 (1.8 por cento face a 2.9 por cento em 2000) reflectiu o enfraquecimento quer da procura interna quer do contributo das exportações líquidas.

No que se refere à evolução do mercado de trabalho, a taxa de desemprego apresentou em 2001 reduções bastante mais modestas do que as observadas em 2000 na maior parte dos países da área, sendo de destacar que na Alemanha não se observou qualquer redução em termos médios anuais. Em geral as maiores diminuições da taxa de desemprego foram registadas nos países que em 2000 tinham apresentado as taxas mais elevadas, nomeadamente em Espanha e em Itália (de 14.0 para 13.0 por cento e de 10.4 para 9.5 por cento, respectivamente). Deste modo, face ao ano anterior, veri-

(4) Refira-se, no entanto, que a produtividade se encontra medida por trabalhador e não por hora trabalhada.

Quadro I.2.2

PAÍSES DA ÁREA DO EURO – PIB E TAXA DE DESEMPREGO

Em percentagem

	PIB (t.v.)			Taxa de desemprego		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Área do euro	2.7	3.5	1.4	9.5	8.5	8.0
Alemanha.....	1.7	3.2	0.7	8.6	7.9	7.9
França.....	3.2	4.2	1.8	10.7	9.3	8.6
Itália.....	1.6	2.9	1.8	11.2	10.4	9.5
Espanha.....	4.1	4.1	2.8	15.7	14.0	13.0
Países Baixos.....	3.7	3.5	1.1	3.2	2.8	2.4
Bélgica.....	3.0	4.0	1.0	8.6	6.9	6.6
Áustria.....	2.8	3.0	1.0	3.9	3.7	3.6
Portugal.....	3.4	3.4	1.8	4.5	4.1	4.1
Grécia.....	3.6	4.1	4.1	11.6	10.9	10.2
Finlândia.....	4.1	5.6	0.7	10.2	9.8	9.1
Irlanda.....	10.8	11.5	6.8	5.6	4.2	3.8
Luxemburgo.....	6.0	7.5	5.1	2.4	2.4	2.4
<i>Por memória:</i>						
Desvio-padrão	2.4	2.5	2.0	4.1	3.8	3.5
Desvio-padrão ponderado ^(a) ..	1.4	1.1	1.0	3.1	2.8	2.5
Máximo-Mínimo.....	9.2	8.6	6.1	13.3	11.6	10.6

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, Thomson Financial Datastream e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

(a) Ponderado pelos pesos no PIB da área do euro (pesos de 1999 em PPP).

ficou-se uma redução da dispersão das taxas de desemprego em 2001 (Quadro I.2.2).

I.2.1.2. Preços e custos

A inflação na área do euro prosseguiu nos primeiros cinco meses de 2001 a trajectória ascendente evidenciada desde meados de 1999, reflectindo em parte factores de natureza temporária, associados nomeadamente ao crescimento acentuado dos preços de alguns bens alimentares. A evolução dos preços no consumidor foi igualmente condicionada pela transmissão gradual ao longo da cadeia de produção dos acentuados aumentos dos preços da energia e da depreciação do euro observados em 1999/2000. Na segunda metade de 2001, a inflação apresentou uma redução, que traduziu em grande medida a evolução da componente energética⁽⁵⁾.

A variação média anual do IHPC na área do euro aumentou de 2.3 para 2.5 por cento em 2001⁽⁶⁾ (Quadro I.2.3). A variação homóloga do IHPC prolongou até Maio a trajectória de subida observada desde meados de 1999, tendo

atingido 3.3 por cento neste mês. Esta trajectória foi posteriormente invertida, pelo que em Dezembro a variação homóloga do IHPC foi de 2.0 por cento, o que compara com 2.6 por cento no mesmo mês do ano anterior (Gráfico I.2.10).

- (5) As alterações de preços induzidas pela conversão dos preços das moedas nacionais para euros terão sido negligenciáveis em 2001, de acordo com exercícios de monitorização levados a cabo em vários países da área do euro (quer pelos institutos de estatística nacionais quer pelo Eurosistema).
- (6) O IHPC para a área do euro refere-se à série da União Monetária (MUICP, isto é inclui a Grécia a partir de Janeiro de 2001). Refira-se que o Eurostat reviu as séries dos índices de preços da Itália e da Espanha que passaram a incluir saldos e promoções (alteração efectuada aquando da publicação do IHPC para Janeiro de 2002). Uma vez que esta revisão foi feita a partir de Janeiro de 2001, as taxas de variação homólogas de 2001 vêm afectadas por esta alteração (a variação média anual do IHPC para a área do euro neste ano foi revista em -0.1 p.p., para 2.5 por cento). Refira-se ainda que, em Janeiro de 2001, e na sequência do alargamento da cobertura do IHPC implementado no início do ano anterior, o índice passou a abranger alguns serviços adicionais, em particular serviços hospitalares e alguns serviços de protecção social. O peso destas classes no total é, no entanto, reduzido (cerca de 1.5 por cento no conjunto da área do euro).

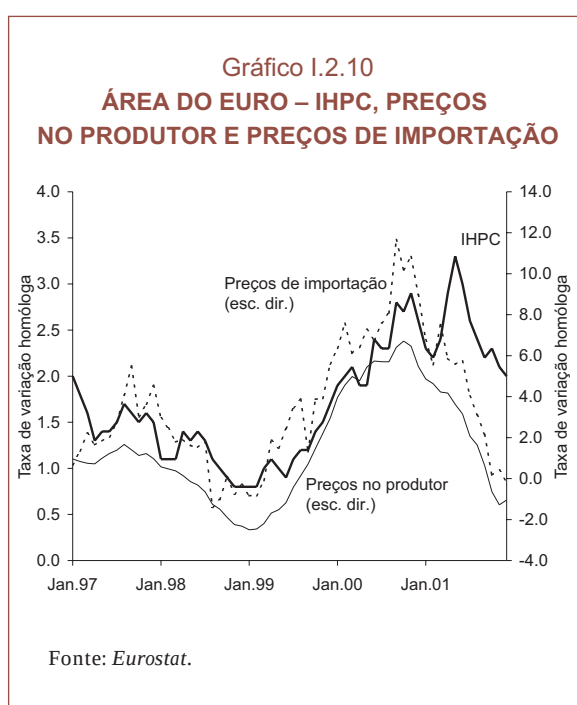
Quadro I.2.3

ÁREA DO EURO – IHPC

Taxa de variação homóloga

	Pesos	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	2001				Dez.	Dez.	Dez.
IHPC	100.0	1.1	2.3	2.5	1.7	2.6	2.0
Bens	61.5	0.9	2.7	2.5	1.8	3.0	1.6
Alimentares.....	20.3	0.6	1.4	4.5	0.5	2.4	4.6
Não transformados.....	8.0	0.0	1.7	7.0	-0.3	3.9	6.3
Transformados.....	12.3	0.9	1.1	2.8	1.0	1.4	3.5
Industriais.....	41.2	1.0	3.4	1.5	2.6	3.3	0.2
Não energéticos.....	31.8	0.7	0.7	1.1	0.6	1.1	1.6
Energéticos.....	9.5	2.4	13.3	2.7	10.1	11.3	-4.6
Serviços	38.5	1.5	1.7	2.5	1.5	1.8	2.8
Por memória:							
IHPC excluindo bens alimentares não transformados e energéticos.....	82.5	1.1	1.2	2.0	1.1	1.5	2.4

Fonte: Eurostat.



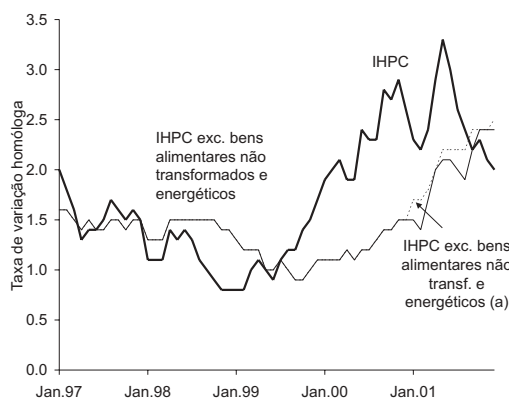
A aceleração do IHPC registada nos primeiros cinco meses do ano ficou a dever-se em grande parte à evolução da componente de bens alimentares não transformados, cuja variação homóloga passou de 3.9 por cento em Dezembro de 2000, para 9.0 por cento em Maio (Gráfico I.2.11). Esta evolução reflectiu nomeadamente preocupações decorrentes dos surtos de BSE (Encefalopatia Espongiforme Bovina) e febre aftosa. À medida que estes

efeitos se foram dissipando, o aumento dos preços dos bens alimentares não transformados atenuou-se, embora a sua variação homóloga se situasse ainda em 6.3 por cento no final do ano. Na segunda metade de 2001, o comportamento do IHPC foi essencialmente explicado pela evolução favorável do preço do petróleo nos mercados internacionais, que se traduziu num abrandamento acentuado da componente dos bens energéticos nos preços no consumidor (Gráfico I.2.12 e Quadro I.2.4). De facto, o crescimento homólogo desta componente, que se manteve a níveis ainda elevados nos primeiros meses de 2001, reduziu-se acentuadamente a partir de Maio, de 8.5 por cento neste mês para -4.6 por cento em Dezembro.

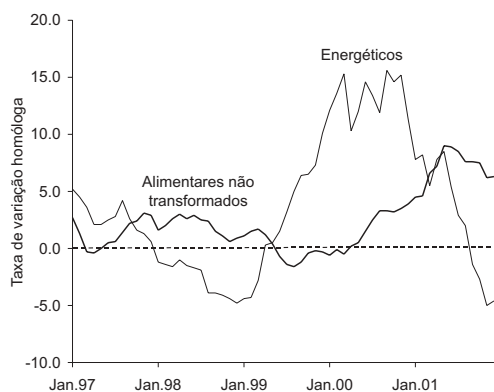
A variação média anual do IHPC excluindo bens alimentares não transformados e energéticos registou um aumento pronunciado em 2001, de 1.2 para 2.0 por cento. O crescimento homólogo deste agregado evidenciou uma trajectória claramente ascendente no decurso do ano, tendo passado de 1.5 por cento em Dezembro de 2000, para 2.4 por cento em Dezembro de 2001 (Quadro I.2.3 e Gráfico I.2.11). Esta evolução foi visível em qualquer das suas três componentes, que apenas nos últimos meses do ano terão apresentado sinais de alguma estabilização. A aceleração foi mais acentuada

Gráfico I.2.11
ÁREA DO EURO – IHPC TOTAL
E COMPONENTES

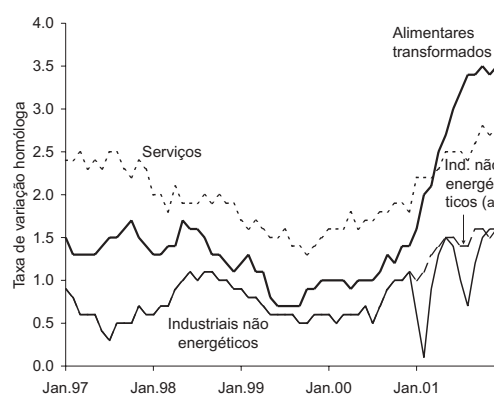
IHPC total e excluindo bens alimentares não transformados e energéticos



Bens alimentares não transformados e energéticos



Bens alimentares transformados, bens industriais não energéticos e serviços

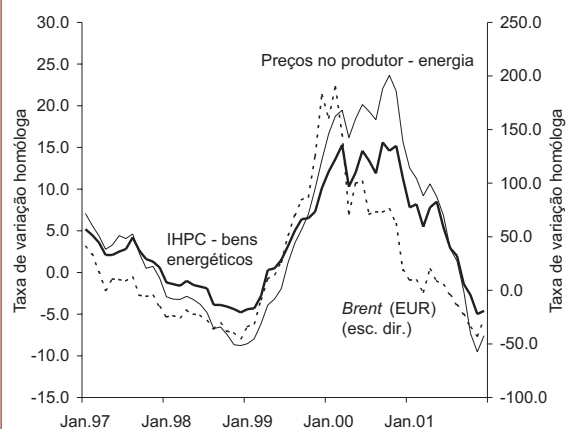


Fonte: Eurostat.

Nota:

- (a) Série anterior à inclusão dos saldos e promoções na Itália e em Espanha (alteração efectuada aquando da publicação do IHPC para Janeiro de 2002).

Gráfico I.2.12
ÁREA DO EURO – PREÇOS DOS BENS
ENERGÉTICOS



Fontes: Eurostat, Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

nos preços dos bens alimentares transformados, em particular na primeira metade de 2001, reflectindo, nomeadamente, efeitos indirectos da evolução desfavorável dos preços dos bens alimentares não transformados. A evolução dos preços nas componentes de bens industriais não energéticos⁽⁷⁾ e de serviços terá continuado a ser influenciada, tal como no final de 2000, pela transmissão ao nível do consumidor de anteriores aumentos dos preços de importação e dos preços no produtor (Quadro I.2.4). Estes efeitos ter-se-ão, contudo, dissipado progressivamente, num quadro de uma evolução entretanto mais favorável registada por este tipo de preços. Adicionalmente, e não obstante a moderação salarial observada em 2001, a desaceleração pronunciada da produtividade traduziu-se num crescimento mais elevado dos custos de trabalho por unidade produzida. No entanto, este aumento deverá ter tido um efeito reduzido na evolução da inflação, dada a natureza largamente temporária do aumento dos custos de trabalho, associada à evolução cíclica da economia.

(7) O comportamento desta componente está particularmente afectado pela inclusão de saldos e promoções em Itália e em Espanha a partir de Janeiro de 2001 (ver nota 6 em pé-de-página).

Quadro I.2.4

ÁREA DO EURO – OUTROS INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS

Taxa de variação homóloga

	1999	2000	2001	2001			
				I	II	III	IV
Índice de preços no produtor.....	-0.4	5.5	2.1	4.6	3.6	1.4	-1.0
Total excluindo energia.....	-0.5	2.6	1.8	2.9	2.3	1.5	0.7
Preço do petróleo (<i>Brent</i>), EUR.....	40.8	83.1	-10.0	5.6	10.7	-14.1	-35.3
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR.....	-3.2	18.3	-6.4	1.3	-1.0	-9.5	-15.8
Alimentares.....	-14.9	3.4	-5.7	-4.2	-6.0	-4.3	-8.1
Industriais.....	2.6	24.4	-6.7	3.3	0.7	-11.4	-18.3
Taxa de câmbio USD / 1 EUR ^(a)	-4.8	-13.4	-3.1	-6.5	-6.5	-1.6	3.0
Taxa de câmbio efectiva nominal do euro ^{(a)(b)}	-5.6	-10.5	1.8	-0.5	0.1	2.7	5.3
Preços de importação de mercadorias (extra).....	3.3	21.9	0.6	9.0	6.2	-0.3	-10.7
Total excluindo energia.....	0.7	13.0	2.4	8.8	5.5	1.8	-5.5
CTUP.....	1.3	1.0	2.6	2.0	2.5	2.5	3.4
Remuneração por trabalhador.....	2.3	2.6	2.7	2.5	2.7	2.7	2.9
Produtividade.....	0.9	1.5	0.1	0.5	0.2	0.2	-0.5

Fontes: Eurostat, Banco Central Europeu, Thomson Financial Datastream, HWWA e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

(b) A partir de 2001, face a um grupo de 12 parceiros comerciais industrializados. No período anterior, a Grécia é incluída no grupo dos parceiros comerciais.

Os preços dos serviços apresentaram uma aceleração significativa em 2001, evidente desde o início do ano (a variação homóloga passou de 1.8 por cento em Dezembro de 2000 para valores em torno de 2.8 por cento nos três últimos meses de 2001) (Gráfico I.2.11). Para além dos efeitos desfasados dos já referidos aumentos de

preços de importação e no produtor, a evolução dos preços dos serviços foi influenciada por alterações de preços administrados e impostos indirectos em alguns países da área do euro.

Em termos médios anuais, a inflação registou um comportamento diferenciado nos

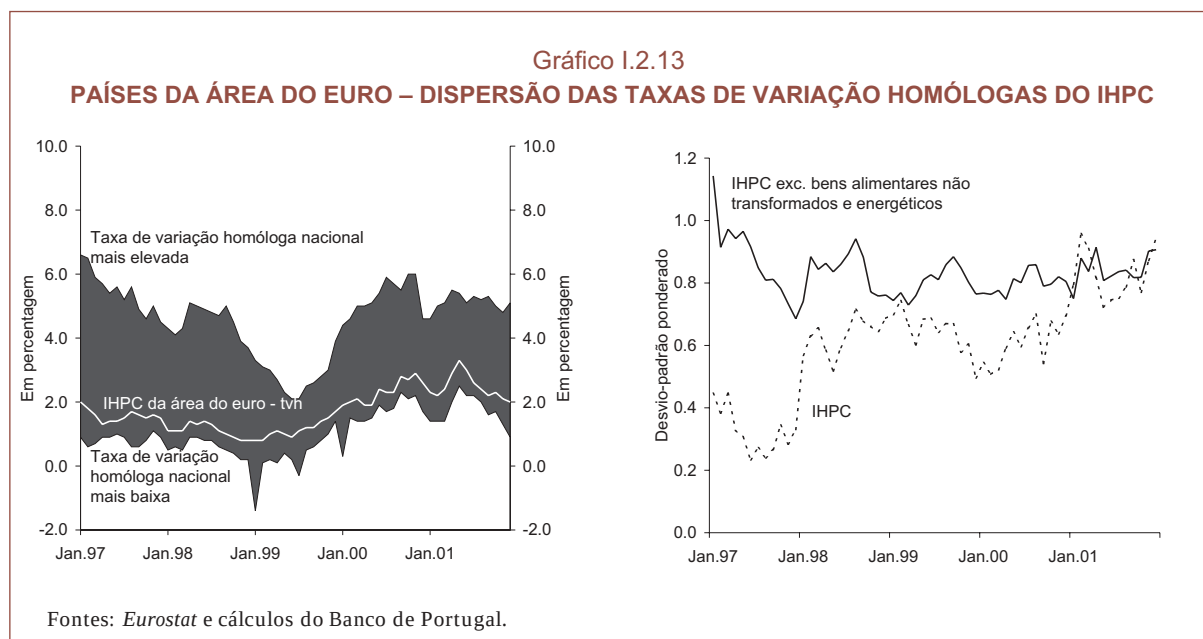
Quadro I.2.5

PAÍSES DA ÁREA DO EURO – IHPC

Taxa de variação homóloga

	Pesos 2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
					Dez.	Dez.	Dez.
Área do euro.....	100.0	1.1	2.3	2.5	1.7	2.6	2.0
Alemanha.....	30.9	0.6	2.1	2.4	1.4	2.3	1.5
França.....	20.5	0.6	1.8	1.8	1.4	1.7	1.4
Itália.....	18.7	1.7	2.6	2.3	2.1	2.8	2.2
Espanha.....	10.4	2.2	3.5	2.8	2.8	4.0	2.5
Países Baixos.....	5.3	2.0	2.3	5.1	1.9	2.9	5.1
Bélgica.....	3.4	1.1	2.7	2.4	2.1	3.0	2.0
Áustria.....	3.3	0.5	2.0	2.3	1.7	1.8	1.8
Grécia.....	2.4	2.1	2.9	3.7	2.3	3.7	3.5
Portugal.....	2.1	2.2	2.8	4.4	1.7	3.8	3.9
Finlândia.....	1.6	1.3	3.0	2.7	2.2	2.9	2.3
Irlanda.....	1.2	2.5	5.3	4.0	3.9	4.6	4.4
Luxemburgo.....	0.2	1.0	3.8	2.4	2.3	4.3	0.9

Fonte: Eurostat.



países pertencentes à área do euro, o que esteve associado sobretudo à evolução das componentes mais voláteis dos índices (Quadro I.2.5). Em parte, a evolução diferenciada destas componentes reflecte diferentes graus de transmissão da variação do preço do petróleo e dos choques que afectaram os preços de alguns bens alimentares. A variação média anual mais elevada do IHPC registou-se nos Países Baixos (5.1 por cento) e a mais baixa em França (1.8 por cento). No final do ano apenas a Alemanha, a França, a Áustria e o Luxemburgo apresentavam variações homologas do IHPC inferiores a 2 por cento. A dispersão das taxas de inflação nacionais, medida pelo desvio-padrão ponderado das variações homologas do IHPC dos vários países, aumentou de 0.7 para 0.9 p.p. entre Dezembro de 2000 e Dezembro de 2001 (Gráfico I.2.13). Excluindo dos índices as componentes de bens alimentares não transformados e energéticos, observou-se um aumento dos preços na generalidade dos países em 2001, embora com diferentes amplitudes (o maior aumento registou-se nos Países Baixos, +3.1 p.p. para 4.4 por cento, e o menor em Espanha, de 2.5 para 2.6 por cento). Apesar disto, a dispersão excluindo do IHPC as componentes mais voláteis manteve-se praticamente inalterada em 2001.

I.2.2. Política orçamental

De acordo com as Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002, o défice das administrações públicas na área do euro, excluindo as receitas da venda de licenças de UMTS, aumentou de 0.9 para 1.3 por cento do PIB em 2001 (Quadro I.2.6). Dado que as despesas em juros registaram uma redução de 0.2 p.p. do PIB, o saldo primário apresentou uma deterioração de 0.6 p.p., situando-se em 2.6 por cento do PIB em 2001. Esta evolução reflectiu uma diminuição da receita total em 0.6 p.p. do PIB, dado que a despesa primária permaneceu constante em percentagem do PIB.

O saldo primário ajustado do ciclo⁽⁸⁾ diminuiu 0.3 p.p. do PIB, o que indica o carácter expansionista da política orçamental na área do euro, em 2001. De acordo com este indicador, aproximadamente metade da deterioração do saldo primário pode ser atribuída ao funcionamento dos estabilizadores automáticos.

A posição orçamental da área do euro, em 2001, foi largamente influenciada pelo impacto das reformas fiscais implementadas em alguns

(8) É de salientar que a metodologia utilizada pela Comissão Europeia para o cálculo dos saldos ajustados do ciclo se baseia nas elasticidades das variáveis orçamentais em relação ao produto, não levando em consideração os efeitos da composição do ciclo.

Quadro I.2.6

POSIÇÃO ORÇAMENTAL NA ÁREA DO EURO

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000 ^(a)	2001 ^(a)
Receita total.....	47.1	47.7	47.3	46.7
Despesa total.....	49.3	49.0	48.2	48.0
Saldo total.....	-2.2	-1.3	-0.9	-1.3
Juros.....	4.8	4.3	4.1	3.9
Saldo primário.....	2.6	3.0	3.2	2.6
Saldo total ajustado do ciclo.....	-2.1	-1.3	-1.3	-1.5
Saldo primário ajustado do ciclo.....	2.7	3.0	2.7	2.4
Dívida.....	73.7	72.6	70.2	69.1

Fonte: Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002.

Nota:

(a) Excluindo as receitas da venda de licenças de UMTS.

Quadro I.2.7

SALDOS ORÇAMENTAIS E DÍVIDA PÚBLICA NA ÁREA DO EURO

Em percentagem do PIB

	Saldo total ^{(a) (b)}			Dívida pública		
	2000	2001	variação ^(c)	2000	2001	variação
Área do euro.....	-0.9	-1.3	-0.4	70.2	69.1	-1.1
Alemanha.....	-1.3	-2.7	-1.4	60.3	59.8	-0.5
França.....	-1.3	-1.5	-0.2	57.4	57.2	-0.2
Itália.....	-1.7	-1.4	0.3	110.6	109.4	-1.2
Espanha.....	-0.4	-0.1	0.3	60.4	57.2	-3.2
Países Baixos.....	1.5	0.2	-1.3	56.0	52.9	-3.1
Bélgica.....	0.1	0.0	-0.1	109.3	107.5	-1.8
Áustria.....	-1.9	0.1	2.0	63.6	61.8	-1.8
Portugal ^(d)	-1.8	-2.7	-0.9	53.4	55.4	2.0
Grécia.....	-0.8	-0.4	0.4	102.8	99.7	-3.1
Finlândia.....	7.0	4.9	-2.1	44.0	43.6	-0.4
Irlanda.....	4.5	1.7	-2.8	39.0	36.3	-2.7
Luxemburgo.....	5.8	5.0	-0.8	5.6	5.5	-0.1
<i>Por memória:</i>						
União Europeia.....	-0.1	-0.6	-0.5	64.2	62.8	-1.4
Reino Unido.....	1.7	0.9	-0.8	42.4	39.0	-3.4
Suécia.....	3.7	4.8	1.1	55.3	55.9	0.6
Dinamarca.....	2.5	2.9	0.4	46.8	44.7	-2.1

Fonte: Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

(b) Excluindo as receitas de venda das licenças de UMTS.

(c) (+) Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

(d) No caso de Portugal, os valores da Comissão Europeia para o saldo global ficaram bastante desactualizados com a divulgação do Relatório da Comissão para a Análise das Contas Públicas (ver secção II.2. Política Orçamental).

Estados-membros, que levaram a uma redução nas receitas fiscais, apenas parcialmente compensada por uma diminuição na despesa corrente primária. Em 2001, o efeito negativo das reformas da tributação sobre as receitas fiscais foi significativo na maior parte dos países da área do euro.

Em 2001, apenas seis Estados-membros continuaram a apresentar défices orçamentais: a Alemanha, a França, a Itália, a Espanha, Portugal e a Grécia (Quadro I.2.7). De salientar que nestes países, com excepção da Espanha e da Grécia, ainda se observaram défices consideravelmente elevados em 2001, sendo que a Alemanha, a França e Portugal registaram mesmo deteriorações dos respectivos saldos orçamentais. Em relação aos Estados-membros com situações orçamentais equilibradas ou em excedente em 2001 são de destacar o caso da Áustria, que em 2000 ainda registava défice, e da Finlândia e da Irlanda que apresentaram reduções dos respectivos excedentes orçamentais superiores a 2 p.p. do PIB. Nos restantes Estados-membros (Países Baixos, Bélgica e Luxemburgo) observou-se uma diminuição menos acentuada dos excedentes orçamentais.

O rácio da dívida pública na área do euro situou-se em 69.1 por cento em 2001, tendo crescido 1.1 p.p. relativamente ao ano anterior. A redução do rácio da dívida verificou-se em todos os Estados-membros da área, com excepção de Portugal, que registou um aumento de 2.0 p.p. A Itália, a Bélgica e a Grécia continuaram a apresentar valores para o rácio da dívida próximos de 100 por cento. Entre os restantes países da área do euro apenas a Áustria continua a ultrapassar ligeiramente o valor de referência de 60 por cento do PIB.

I.2.3. Política monetária e condições monetárias na área do euro

I.2.3.1. Política monetária do Eurosistema

As decisões de política monetária do Conselho do BCE em 2001 tiveram lugar num quadro de redução gradual dos riscos para a estabilidade de preços a médio prazo, associada à deterioração progressiva das perspectivas de

Quadro I.2.8

TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
5 Dez. 1998	2.00 ^(a)	3.00	4.50 ^(a)
8 Abr. 1999	1.50	2.50	3.50
4 Nov. 1999	2.00	3.00	4.00
3 Fev. 2000	2.25	3.25	4.25
16 Mar. 2000 . . .	2.50	3.50	4.50
27 Abr. 2000 . . .	2.75	3.75	4.75
8 Jun. 2000 ^(b) . .	3.25	4.25	5.25
31 Ago. 2000 ^(b) .	3.50	4.50	5.50
5 Out. 2000 ^(b) . .	3.75	4.75	5.75
10 Mai. 2001 ^(b) .	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001 ^(b) .	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001 ^(b) . .	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 2001 ^(b) . .	2.25	3.25	4.25

Fonte: BCE.

Notas:

(a) No período de 4 a 21 de Janeiro de 1999, as taxas das facilidades de cedência de liquidez e de depósito situaram-se, respectivamente em 3.25 por cento e 2.75 por cento.

(b) Taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

crescimento na área do euro. Neste cenário, o BCE inverteu o ciclo de subida das taxas de juro, iniciado em Novembro de 1999, reduzindo as suas taxas de juro de referência em quatro ocasiões, num valor acumulado de 150 pontos base. A taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento passou, assim, de 4.75 por cento, nos primeiros meses de 2001, para 3.25 por cento, no final do ano (Quadro I.2.8).

Nos primeiros meses de 2001, e na sequência dos aumentos inesperados dos preços dos bens alimentares não processados, bem como do efeito desfasado do aumento do preço do petróleo e da depreciação do euro ocorridos em 2000, a inflação medida pelo IHPC aumentou significativamente. Esta aceleração dos preços poderia implicar pressões inflacionistas a médio prazo, nomeadamente devido a potenciais

Quadro I.2.9

EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB E DE INFLAÇÃO PARA A ÁREA DO EURO

	Crescimento				Inflação (a)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
FMI								
Maio de 2001.....	3.4	2.4	2.8	-	2.4	2.3	1.7	-
Outubro de 2001.....	3.5	1.8	2.2	-	2.4	2.7	1.7	-
Dezembro de 2001.....	3.4	1.5	1.2	-	2.4	2.7	1.4	-
OCDE								
Dezembro de 2000.....	3.5	3.1	2.8	-	2.2	2.3	2.0	-
Junho de 2001.....	3.4	2.6	2.7	-	2.2	2.2	1.9	-
Novembro de 2001.....	3.5	1.6	1.4	3.0	2.1	2.5	1.6	1.7
Comissão Europeia								
Outubro de 2000.....	3.5	3.2	3.0	-	2.3	2.2	1.9	-
Abril de 2001.....	3.4	2.8	2.9	-	2.3	2.2	1.8	-
Outubro de 2001.....	3.4	1.6	1.3	2.9	2.4	2.8	1.8	1.8
Consensus Forecasts								
Dezembro de 2000 ^(b) ..	3.3	3.0	-	-	2.2	2.0	-	-
Março de 2001.....	3.3	2.7	2.9	-	2.2	2.1	1.8	-
Junho de 2001.....	3.4	2.3	2.7	-	2.2	2.5	1.9	-
Setembro de 2001.....	3.4	1.9	2.4	-	2.2	2.7	1.9	-
Dezembro de 2001.....	3.4	1.5	1.2	-	2.2	2.6	1.6	-
Eurosistema								
Dezembro de 2000.....	3.2-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	-	2.3-2.5	1.8-2.8	1.3-2.5	-
Junho de 2001.....	3.4	2.2-2.8	2.1-3.1	-	2.4	2.3-2.7	1.2-2.4	-
Dezembro de 2001.....	3.4	1.3-1.7	0.7-1.7	2.0-3.0	2.4	2.6-2.8	1.1-2.1	0.9-2.1

Fontes: *World Economic Outlook* do FMI, *Economic Outlook* da OCDE, Previsões Económicas da Comissão Europeia, Previsões do *Consensus Economics Forecasts* e BCE.

Notas:

(a) FMI e *Consensus Economics Forecasts*: preços no consumidor; OCDE: deflator do consumo privado; Comissão Europeia e Eurosistema: IHPC.

(b) Não inclui a Grécia.

efeitos de segunda ordem sobre o crescimento dos salários. Contudo, à medida que se acentuaram os sinais de desaceleração da economia mundial e de enfraquecimento da procura interna, os riscos para a estabilidade dos preços atenuaram-se. As previsões de crescimento de organismos oficiais e privados para a economia da área do euro em 2001 e 2002 foram sucessivamente revistas em baixa ao longo do ano (Quadro I.2.9). Reflectindo a deterioração das perspectivas de crescimento, as previsões de inflação apresentaram uma tendência ligeiramente decrescente. Neste contexto, o BCE procedeu, em Maio e Agosto, a reduções de 25 pontos base nas suas taxas de juro de referência. O cenário desfavorável para a evolução da actividade económica foi exacerbado pelo cho-

que internacional relacionado com os acontecimentos de 11 de Setembro, que contribuiu para um agravamento das perspectivas de crescimento para a economia mundial e para um aumento da incerteza em torno das mesmas, atenuando ainda mais os riscos para a estabilidade de preços. Neste quadro, o BCE efectuou duas reduções adicionais das taxas de juro oficiais, ambas de 50 pontos base, uma logo após os ataques terroristas, a 17 de Setembro, e outra a 8 de Novembro⁽⁹⁾.

(9) Na reunião de 8 de Novembro, o Conselho do BCE decidiu ainda que, em regra, a avaliação da orientação da política monetária na área do euro passaria a ser efectuada apenas na primeira reunião de cada mês, passando as decisões de taxas de juro a ser normalmente tomadas nessas reuniões.

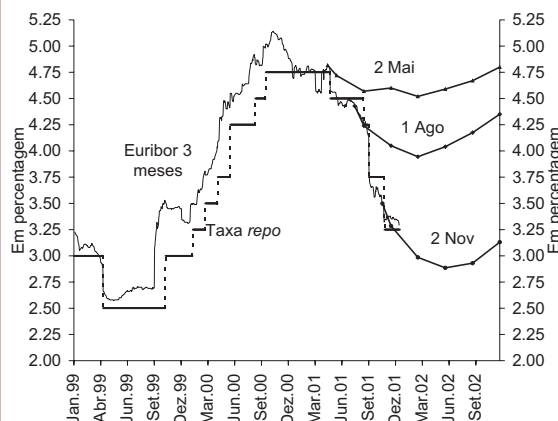
I.2.3.2. Condições monetárias e financeiras na área do euro

Reflectindo a descida das taxas de juro oficiais do BCE, as taxas de juro do mercado monetário reduziram-se significativamente ao longo de 2001, mantendo a tendência decrescente iniciada no final de 2000. No início de Maio, quando não tinha ainda ocorrido qualquer redução das taxas de juro oficiais, as taxas de juro implícitas nos contratos de futuros apontavam para uma expectativa de redução da Euribor a três meses inferior a 25 pontos base até final do ano. Na segunda metade do ano, as expectativas de taxas de juro foram substancialmente revistas em baixa, reflectindo a deterioração acentuada das perspectivas de crescimento, bem como a moderação dos riscos para a estabilidade de preços na área do euro (Gráfico I.2.14). Acompanhando a evolução das taxas de juro do mercado monetário, as taxas de juro bancárias também apresentaram uma trajectória decrescente (Gráfico I.2.15). Por seu turno, as taxas de juro de longo prazo na área do euro permaneceram relativamente estáveis, situando-se em Dezembro de 2001 cerca de 10 pontos base abaixo do nível verificado em Dezembro de 2000.

Num cenário de estabilidade das taxas de juro de longo prazo e de uma ligeira apreciação do euro, em média anual, a redução marcada das taxas de juro de curto prazo traduziu-se na manutenção de um nível pouco restritivo das condições monetárias na área do euro em 2001 (Gráfico I.2.16). De referir que as taxas de juro reais de curto e de longo prazo na área do euro caíram para valores médios anuais de, respectivamente, 1.6 e 2.4 por cento (2.1 e 3.1 por cento, em 2000), encontrando-se significativamente abaixo das respectivas médias históricas ("Caixa I.2.1. A evolução recente das taxas de juro reais na área do euro").

No início de 2001, a taxa de crescimento do agregado monetário M3 manteve a trajectória descendente iniciada ainda em 2000 (Quadro I.2.10). A média móvel de 3 meses das taxas de crescimento homólogas deste agregado encontrava-se abaixo do valor de referência de 4.5 por cento desde meados de 2000, tendo em con-

Gráfico I.2.14
TAXA DE JURO DAS OPERAÇÕES PRINCIPAIS DE REFINANCIAMENTO, TAXA DE JURO A 3 MESES E TAXAS DE JURO IMPLÍCITAS NOS CONTRATOS DE FUTUROS (a)



Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Dados diários. Nas datas assinaladas o eixo das abscissas refere-se às datas de vencimento dos contratos.

ta os valores corrigidos da detenção por não residentes de instrumentos negociáveis incluídos no M3⁽¹⁰⁾. Esta desaceleração foi essencialmente motivada pelo comportamento das componentes mais líquidas do agregado, provavelmente reflectindo a subida das taxas de juro oficiais entre Novembro de 1999 e Outubro de 2000. Paralelamente, também o crescimento do crédito ao sector privado se tornou mais moderado a partir do início de 2001. No entanto, a desaceleração do M3 foi interrompida a partir de Maio de 2001, tendo-se assistido a um progressivo aumento das taxas de crescimento deste agregado. De facto, a taxa de variação ho-

(10) Refira-se que a série totalmente corrigida apenas foi divulgada em Novembro de 2001. Em Maio, com base em dados preliminares, o BCE estimou que a distorção associada às detenções por não residentes de títulos do mercado monetário e de títulos de dívida emitidos com um prazo inicial até dois anos seria de cerca de ½ ponto percentual sobre a taxa de crescimento do M3 em Abril. Refira-se ainda que as taxas de crescimento homólogas do M3 totalmente corrigidas têm um padrão de comportamento próximo das não corrigidas, mas traduzem ritmos de crescimento do M3 mais moderados, em particular entre o primeiro trimestre de 2000 e o primeiro trimestre de 2001.

Gráfico I.2.15
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS NA ÁREA DO EURO

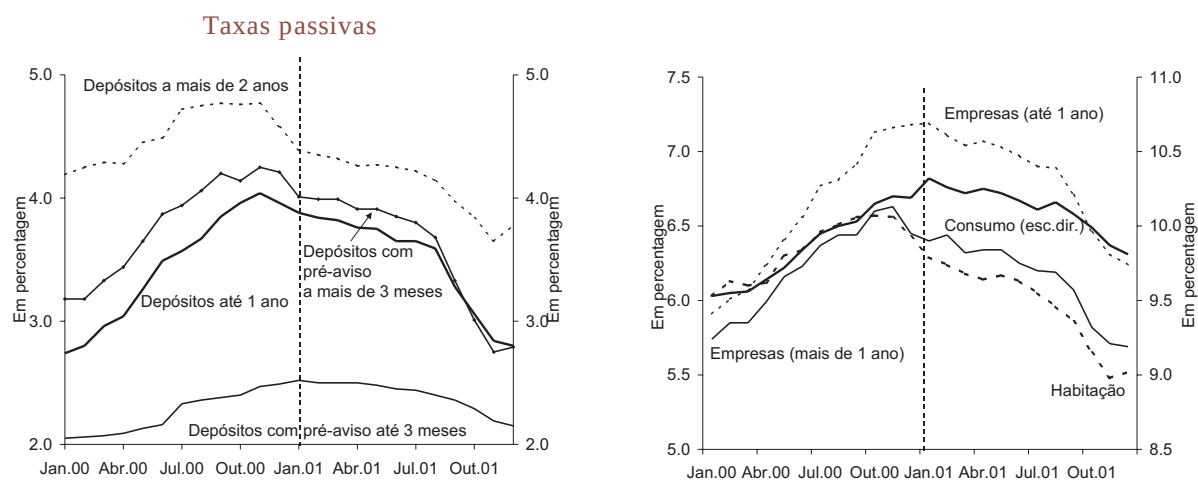
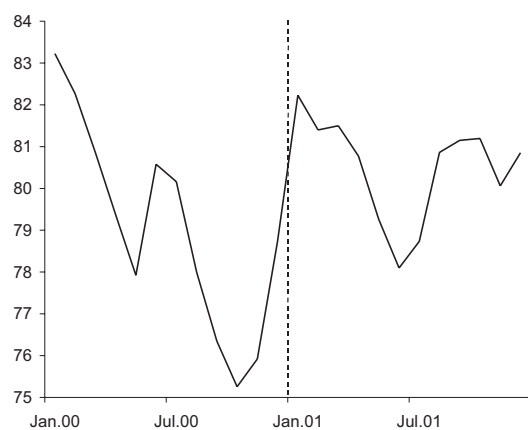


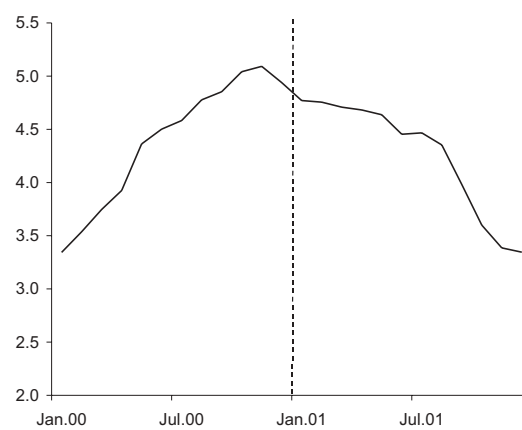
Gráfico I.2.16
CONDIÇÕES MONETÁRIAS NA ÁREA DO EURO

**Índice de taxa de câmbio nominal efectiva
(Janeiro de 1999=100)**



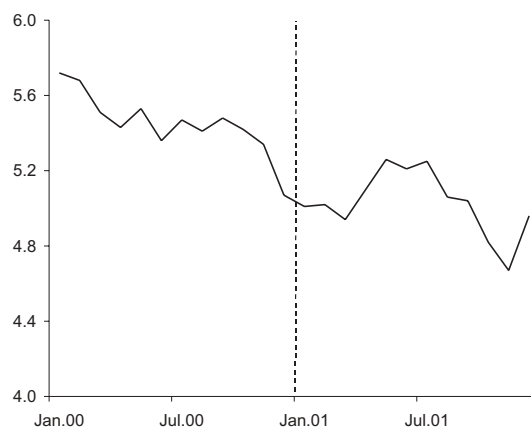
Fonte: BCE.

**Taxa de juro de curto prazo
(EURIBOR a 3 meses)**



Fonte: Reuters.

Taxa de rendibilidade a 10 anos



Fonte: Bloomberg.

Quadro I.2.10

COMPONENTES DO M3 E DO CRÉDITO

Taxa de variação homóloga, salvo indicação em contrário (em percentagem)

	2000						2001			
	2000	2001	I	II	III	IV	I	II	III	IV
M1	8.0	3.6	10.3	9.3	6.9	5.7	2.5	2.5	3.8	5.5
Circulação monetária	4.2	-7.7	6.2	5.2	3.7	1.8	-1.3	-3.3	-7.4	-18.4
Depósitos à ordem.....	8.8	5.9	10.8	10.4	7.6	6.4	3.3	3.9	6.2	10.1
M2	4.5	4.2	5.1	4.8	4.1	3.8	3.0	3.5	4.4	5.7
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1) ^(a)	1.4	4.7	0.6	1.1	1.6	2.2	3.4	4.3	5.0	5.9
M3	5.0	5.4	5.6	5.5	4.5	4.2	3.8	4.4	5.9	7.6
Instrumentos negociáveis (M3-M2) ^{(a)(b)}	8.6	14.2	9.4	10.5	7.9	6.6	9.8	10.3	16.1	20.6
Crédito total	7.0	5.4	7.8	7.7	6.7	6.0	5.6	5.4	5.6	5.2
Crédito às Administrações Públicas.....	-2.7	-3.9	1.2	-1.6	-3.4	-7.0	-7.4	-5.4	-1.9	-0.6
Crédito a outros residentes na área do euro	10.4	8.3	10.1	11.0	10.1	10.5	9.8	8.8	7.8	6.9
Empréstimos a outros residentes na área do euro.....	9.6	7.8	9.3	10.1	9.4	9.6	9.1	8.3	7.4	6.5
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo.....	6.6	3.5	6.8	6.5	7.0	6.0	4.5	3.8	2.6	3.2
Por memória: desagregação sectorial dos empréstimos ^(c)										
Sociedades não financeiras	-	-	9.3	9.3	11.0	10.9	10.0	9.0	7.5	6.2
Particulares	-	-	9.7	8.7	8.0	7.4	6.5	6.2	5.9	5.4
Crédito ao consumo	-	-	7.9	7.1	8.0	7.8	4.5	5.2	3.6	3.5
Crédito à habitação	-	-	11.4	10.2	9.0	8.5	8.2	7.6	7.7	6.9
Outros empréstimos	-	-	6.2	5.7	4.9	3.5	3.1	2.7	2.1	2.1

Fonte: BCE.

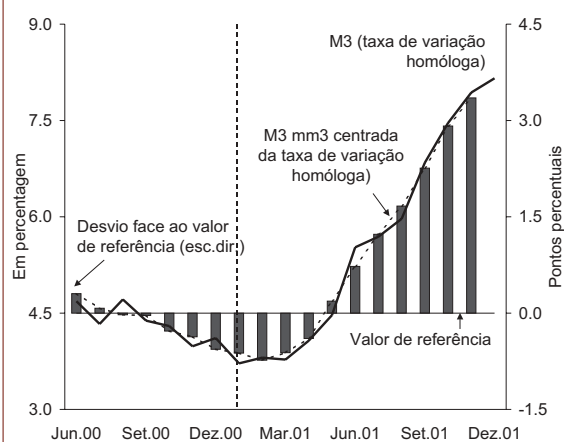
Notas:

(a) Não corrigido de efeitos sazonais e de calendário.

(b) Corrigido da detenção por não residentes.

(c) Excluindo as Administrações Públicas (taxa de variação anualizada, em final de período). As definições de crédito ao consumo e de crédito à habitação poderão não ser totalmente consistentes para o conjunto da área do euro.

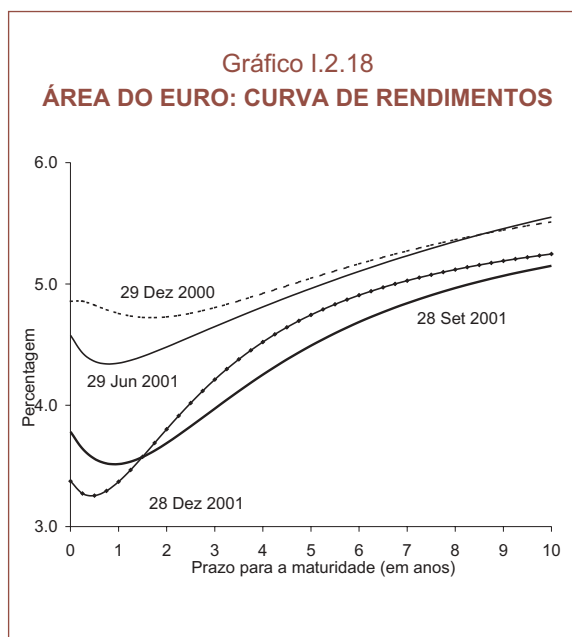
móloga do M3, que se situava em 3.7 por cento em Janeiro, aumentou gradualmente até atingir um máximo de 8.2 por cento em Dezembro. Em termos médios anuais, o M3 cresceu 5.4 por cento em 2001, o que compara com uma taxa de crescimento de 5.0 por cento em 2000. O forte aumento da taxa de crescimento do M3 implicou que a respectiva média móvel de 3 meses das taxas homólogas se situasse acima do valor de referência de 4.5 por cento ao longo do segundo semestre de 2001 (Gráfico I.2.17). O comportamento do M3 a partir do segundo trimestre do ano traduz a aceleração dos depósitos à ordem e dos outros depósitos de curto prazo incluídos no agregado, bem como dos instrumentos negociáveis. Esta evolução foi parcialmente compensada pela queda acentuada da circulação monetária relacionada com a transição para o euro fiduciário.

Gráfico I.2.17
AGREGADO MONETÁRIO M3

Fonte: BCE.

Em contraste com a situação verificada em 1999 e início de 2000, o aumento da taxa de crescimento do M3 em 2001 foi acompanhado por uma desaceleração continuada do crédito ao sector privado. O forte crescimento do M3 deverá ter estado associado a uma maior preferência dos investidores por activos líquidos e de menor risco (em detrimento, por exemplo, de acções), num contexto de elevada incerteza como o que se verificou em 2001, em particular após os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001. No primeiro semestre do ano, o declive pouco pronunciado da curva de rendimentos deverá igualmente ter contribuído para uma maior preferência por activos financeiros com maior liquidez (Gráfico I.2.18).

Refira-se que, na reunião de 6 de Dezembro de 2001, o Conselho do BCE realizou a avaliação regular do valor de referência para a taxa de crescimento do M3, tendo mantido o valor de 4.5 por cento. Esta decisão teve por base a definição de estabilidade de preços do BCE e a manutenção das hipóteses relativas ao cresci-



mento do produto potencial na área do euro (2 a 2½ por cento ao ano) e à queda tendencial da velocidade de circulação do M3 (½ a 1 por cento ao ano).

Caixa I.2.1. AS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE⁽¹⁾

Entre Setembro e Dezembro de 2001, todos os Estados-membros participantes na área do euro apresentaram as actualizações dos respectivos Programas de Estabilidade. A generalidade dos países reviu em baixa o saldo orçamental registado em 2001, com excepção da Espanha, dos Países Baixos e da Finlândia, que mantiveram o valor das anteriores actualizações, e do Luxemburgo e da Áustria, que apresentaram agora valores mais favoráveis. De salientar que a Alemanha, a Irlanda e Portugal apresentaram revisões desfavoráveis do saldo total iguais ou superiores a 1 por cento do PIB (quadro 1).

A revisão dos Programas da Alemanha e de Portugal colocou o défice destes países próximo do valor de referência de 3 por cento do PIB em 2001. Em consequência, e no âmbito dos procedimentos estabelecidos no Pacto de Estabilidade e Crescimento, a Comissão Europeia emitiu uma recomendação ao Conselho ECOFIN para que este accionasse o mecanismo de alerta prévio, de forma a evitar a ocorrência de défices excessivos nestes países. No entanto, dados os compromissos assumidos pelos Governos da Alemanha e de Portugal no sentido de assegurar que o défice orçamental em percentagem do PIB não ultra-

Quadro 1**SALDO ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE**

Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental					Dívida pública				
	2001 ^(a)	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
Programas de Estabilidade										
Área do euro ^(b)	-1.1	-0.9	-0.5	0.0	-	68.7	67.3	65.6	63.4	-
Alemanha.....	-2.5	-2.0	-1.0	0.0	0.0	60.0	60.0	59.0	57.0	55.5
França ^(c)	-1.4	-1.4	-1.3/-1.0	-0.5/0.0	0.0/0.3	57.1	56.3	55.7/55.3	54.5/53.6	52.9/51.8
Itália.....	-1.1	-0.5	0.0	0.0	-	107.5	104.3	101.0	98.0	-
Espanha.....	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	57.5	55.7	53.8	51.9	50.0
Países Baixos ^(d)	0.7	0.4	0.2	0.5	1.0	52.0	48.0	45.0	42.0	-
Bélgica.....	0.0	0.0	0.5	0.6	0.7	107.0	103.3	97.7	93.0	88.6
Áustria.....	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	61.8	59.6	57.2	54.7	52.1
Portugal.....	-2.2	-1.8	-1.0	0.0	0.4	55.9	55.7	55.5	54.0	53.2
Grécia.....	0.1	0.8	1.0	1.2	-	99.6	97.3	94.4	90.0	-
Finlândia.....	4.7	2.6	2.1	2.6	-	42.7	42.9	43.0	41.8	-
Irlanda.....	1.4	0.7	-0.5	-0.6	-	35.8	33.7	33.8	34.1	-
Luxemburgo.....	4.1	2.8	3.1	3.4	-	5.0	4.6	4.2	3.9	-
Por memória:										
Programas de Convergência										
União Europeia ^(b)	-0.7	-0.8	-0.5	-0.1	-	62.3	60.9	59.4	57.6	-
Reino Unido ^(e)	-0.2	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	38.1	37.2	37.0	36.8	36.6
Suécia.....	4.6	2.1	2.2	2.3	-	52.3	49.7	47.3	45.2	-
Dinamarca.....	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1	43.5	42.9	40.1	37.6	35.1

Notas:

(a) Excluindo as receitas da venda das licenças de UMTS.

(b) Estimativas do Banco de Portugal. Considerou-se um cenário cauteloso para a França.

(c) Cenário cauteloso (crescimento do PIB real: 2.5 por cento) e cenário optimista (crescimento do PIB real: 3.0 por cento) no período 2003-2005.

(d) Os valores para o saldo orçamental correspondem à adenda à actualização do Programa de Estabilidade (Dezembro de 2001).

(e) Os valores apresentados reportam-se ao ano fiscal, que não coincide com o ano civil.

(1) Nesta caixa consideram-se os dados incluídos nas actualizações dos Programas de Estabilidade de 2001, que não são necessariamente coincidentes com os das Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002.

Quadro 2

**TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB REAL NAS ACTUALIZAÇÕES
DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE**

Taxas de crescimento

	PIB real				
	2001	2002	2003	2004	2005
Programas de Estabilidade					
Alemanha.....	0.8	1.3	2.5	2.5	2.5
França ^(a)	2.3	2.5	2.5/3.0	2.5 / 3.0	2.5 / 3.0
Itália.....	2.0	2.3	3.0	3.0	3.1
Espanha.....	3.0	2.4	3.0	3.0	3.0
Países Baixos ^(b)	1.0	1.3	2.5	2.5	2.5
Bélgica.....	1.1	1.3	3.0	2.5	2.4
Áustria.....	1.3	1.3	2.4	2.8	2.8
Portugal.....	2.0	1.8	2.5	3.0	3.0
Grécia.....	4.1	3.8	4.0	4.0	-
Finlândia.....	0.6	1.6	2.7	3.0	-
Irlanda.....	6.8	3.9	5.8	5.3	-
Luxemburgo.....	3.9	5.3	5.7	5.6	-
<i>Por memória:</i>					
Programas de Convergência					
Reino Unido.....	2.0	2.3	2.5	2.3	2.3
Suécia.....	1.7	2.4	2.6	2.3	-
Dinamarca.....	1.1	1.4	2.4	1.9	1.9

Notas:

(a) Cenário cauteloso e cenário optimista.

(b) Adenda à actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (Dezembro de 2001).

passse o valor de referência, o Conselho considerou, por unanimidade, não ser necessário desencadear o referido mecanismo.

Para o horizonte dos Programas foram também estabelecidos objectivos menos ambiciosos para o saldo orçamental do que os constantes das anteriores actualizações. No entanto, todos os países continuaram a projectar saldos orçamentais em equilíbrio ou excedentários em 2004,⁽²⁾ com excepção da Irlanda que no horizonte do Programa projecta uma redução do seu excedente, atingindo uma situação deficitária já em 2003.

As revisões dos saldos orçamentais agora apresentadas nos Programas de Estabilidade são explicadas, em larga medida, por cenários macroeconómicos mais desfavoráveis do que os assumidos nas anteriores actualizações. Assim, a revisão em baixa da taxa de crescimento real do PIB contribuiu para a deterioração do saldo orçamental em todos os países da área do euro em 2001.

Em relação ao rácio da dívida pública, a generalidade dos países apresenta trajectórias descendentes, com excepção da Irlanda que prevê um ligeiro aumento nos últimos anos do seu Programa. É ainda de salientar que a Bélgica, a Grécia e a Itália continuam a ultrapassar o valor de referência para o rácio da dívida de 60 por cento no horizonte dos respectivos Programas.

(2) Se for considerado o cenário optimista para França.

Caixa I.2.2. EVOLUÇÃO RECENTE DAS TAXAS DE JURO REAIS NA ÁREA DO EURO**Taxa de juro real**

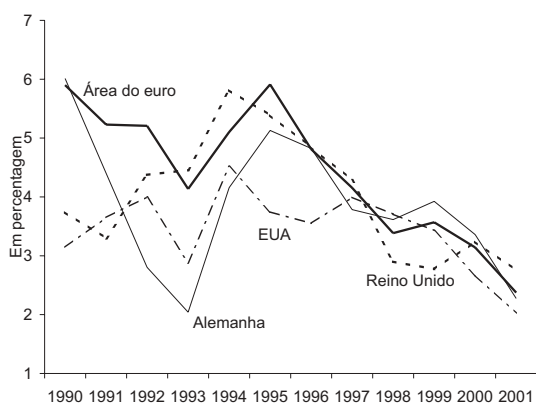
A taxa de juro real pode ser interpretada como um indicador da rentabilidade real de um investimento, ou do custo real de um financiamento. O valor da taxa de juro real numa dada economia é determinado por diversos factores que influenciam os níveis agregados de poupança e de investimento, como sejam as tendências demográficas (como o envelhecimento da população), o grau de desenvolvimento dos sistemas financeiros e as políticas macroeconómicas. A abolição das barreiras à livre mobilidade de capitais e a consequente integração dos mercados financeiros internacionais levou a que as taxas de juro reais passassem a ser influenciadas não apenas por factores nacionais, mas também por desenvolvimentos em outras economias. A transmissão internacional dos efeitos de políticas nacionais surge assim reforçada por esta via. Pela sua influência nas decisões de investimento das empresas e nas decisões de aquisição de habitação e de consumo de bens duradouros das famílias, as taxas de juro reais assumem um papel fundamental no mecanismo de transmissão da política monetária⁽¹⁾. Como os horizontes de investimento das empresas e de poupança das famílias são tipicamente de longo prazo, a taxa de juro real mais relevante para as suas decisões é uma taxa de longo prazo. De qualquer modo, as taxas de juro reais de curto prazo são também importantes, sobretudo em países onde no passado se registaram elevadas taxas de inflação. Neste contexto, esta caixa analisa a evolução recente das taxas de juro reais de curto e longo prazo na área do euro e procura identificar alguns dos factores que terão estado associados a essa evolução.

São geralmente identificadas três componentes das taxas de juro nominais: a taxa de juro real “sem risco”, um prémio de risco e a inflação esperada. Assim, a taxa de juro real (definida como a soma das duas primeiras componentes) deveria

(1) As taxas de juro nominais também são relevantes quando existem restrições de liquidez.

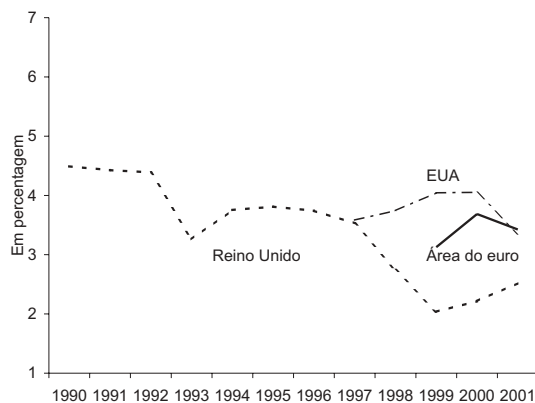
Gráfico 1
TAXAS DE JURO REAIS DE LONGO PRAZO
Médias anuais

Taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos deflacionadas pela média móvel de três anos de inflação observada



Fontes: BCE, Datastream e Banco de Portugal.

Taxas de juro reais implícitas em obrigações indexadas à inflação



Fonte: Bloomberg.

Nota: No caso da área do euro utilizaram-se as taxas de rentabilidade implícitas nas obrigações francesas indexadas ao IPC da França.

Quadro 1
TAXAS DE JURO REAIS
Médias anuais

Em percentagem

	Taxa de juro real							
	de curto prazo ^(a)				de longo prazo ^(b)			
	Área do Euro	Alemanha	Estados Unidos	Reino Unido	Área do Euro	Alemanha	Estados Unidos	Reino Unido
1981-1998	4.1	3.6	3.6	4.6	4.9	4.5	4.4	4.4
1981-1990	4.1	4.1	4.6	5.1	5.3	5.0	4.9	4.4
1991-1998	4.1	3.0	2.2	3.9	4.7	3.8	3.8	4.4
1999-2001	1.8	-	2.4	3.3	3.0	3.2	2.7	2.9

Fontes: BCE, Datastream e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Média para a área do euro das taxas interbancárias nacionais a três meses até 29 de Dezembro de 1998; EURIBOR a três meses a partir de 30 de Dezembro de 1998 (agregação dos dados dos países a nível individual feita pelo BCE). Para a Alemanha, EUA e RU: taxas de juro interbancárias a 3 meses. Todas as taxas foram deflacionadas pela inflação média anual no período.
- (b) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos (agregadas no caso da área do euro pelo BCE) deflacionadas pela média móvel da inflação observada nos últimos três anos.

ser medida como a diferença entre a taxa de juro nominal e as expectativas de inflação para o horizonte temporal considerado. As expectativas de inflação não são, contudo, directamente observáveis, sendo por isso necessário definir uma aproximação às mesmas.⁽²⁾ Em análises de séries temporais das taxas de juro reais é frequente utilizar a inflação observada como “proxy” da inflação esperada para um dado horizonte temporal. Esta abordagem baseia-se na ideia de que em horizontes temporais alargados, os erros resultantes da utilização do nível inflação observada como aproximação das expectativas de inflação tendem a compensar-se. Assim, as taxas de juro reais aqui analisadas foram obtidas a partir das taxas de juro nominais (taxas de juro interbancárias a três meses para os prazos mais curtos e taxas de rendibilidade implícitas em obrigações de dívida pública a 10 anos para os prazos mais longos) deflacionadas pela taxa de inflação média anual no período (no caso das taxas de juro reais de longo prazo, pela média móvel da inflação corrente e nos dois anos anteriores). Para as taxas de juro reais de longo prazo, poder-se-ia, em alternativa, ter utilizado as taxas de juro reais implícitas nas obrigações indexadas à inflação. Contudo, estes instrumentos são relativamente recentes e escassos no mercado. Na área do euro apenas o Tesouro francês emite regularmente, desde Setembro de 1998, obrigações de dívida pública de longo prazo indexadas à inflação. Os Estados Unidos iniciaram também recentemente a emissão deste tipo de obrigações. No Reino Unido a emissão deste tipo de títulos existe há um período relativamente longo (desde o início da década de 80). A comparação desta série para o Reino Unido com a obtida a partir das taxas de juro nominais deflacionadas pela inflação observada ao longo da década de 90, sugere que as primeiras são menos voláteis do que as segundas, o que indicia que os agentes revêem as expectativas de inflação a longo prazo mais lentamente do que o sugerido pela evolução da inflação corrente

(2) Para uma discussão sobre diferentes métodos de cálculo das taxas de juro reais ver Caixa 1, na secção “Evolução monetária e Financeira” do Boletim Mensal do BCE de Março de 1999.

(Gráfico 1). De qualquer modo, as taxas de juro reais implícitas nas obrigações indexadas à inflação no Reino Unido tendem a confirmar a evolução das taxas de juro reais obtidas a partir das taxas de juro nominais de longo prazo deflacionadas pela média móvel de três anos da inflação observada.

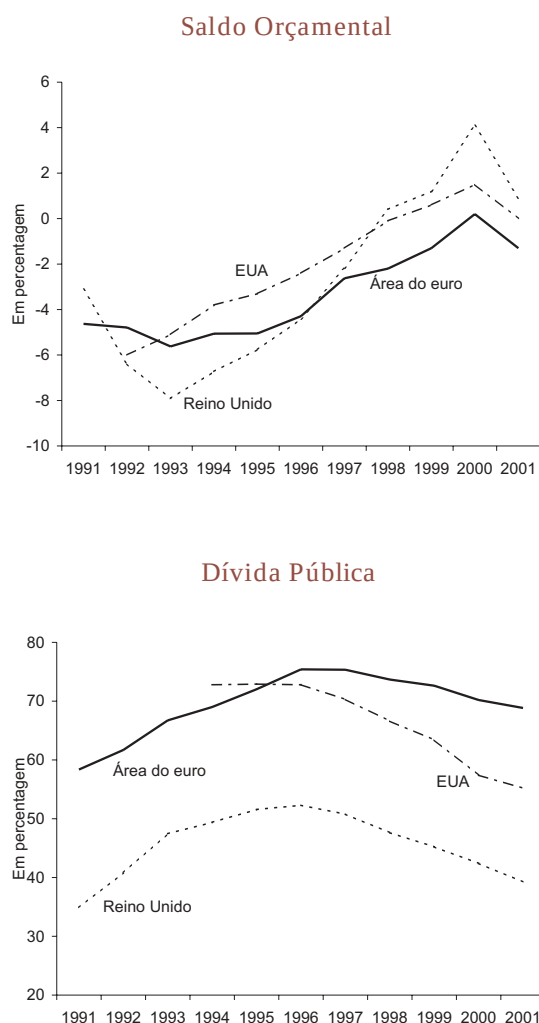
Evolução recente

Nos últimos três anos, as médias das taxas de juro reais de curto e de longo prazo da área do euro situaram-se em níveis inferiores aos registados em média nas décadas de 80 e de 90 (Quadro 1). No período de 1980 a 1998, a taxa de juro real média de curto prazo da área do euro registou o valor de 4.1 por cento, o que compara com uma média de 1.8 por cento desde o início da União Monetária em Janeiro de 1999. De igual modo, a taxa de juro real de longo prazo da área do euro diminuiu de um valor médio de 4.9 por cento no período de 1980 a 1998 para 3.0 por cento nos últimos três anos. Verifica-se uma situação semelhante quando se comparam os níveis actuais das taxas de juro reais da área do euro com as equivalentes alemãs registadas nas duas últimas décadas, apesar de o decréscimo ser relativamente menor. De facto, as taxas de juro reais da Alemanha observadas no período anterior à introdução do euro são mais comparáveis com as actuais taxas da área do euro, uma vez que nesse período as taxas de juro dos outros países membros da União Monetária incorporavam prémios de risco cambial significativos, como reflexo de um passado de instabilidade macroeconómica.

O processo de redução do nível das taxas de juro reais nos países que vieram a formar a área do euro foi particularmente visível ao longo da década de 90. As taxas de juro reais de curto prazo diminuíram de valores em torno de 6.7 por cento no início da década de 90 para cerca de 2.3 por cento no início de 1999. Quanto às taxas de juro reais de longo prazo a redução foi mais notória a partir de meados dos anos 90. Desde Janeiro de 1995 até ao início de 1999, as taxas de juro reais de longo prazo reduziram-se de forma sustentada de cerca de 6.5 por cento para 3.1 por cento. Em 2001, as taxas de juro reais médias de longo prazo situaram-se cerca de 1.2 pontos percentuais abaixo do valor médio de 1999.⁽³⁾

(3) Note-se que a redução acentuada das taxas de juro reais de longo prazo nos últimos dois anos, reflecte em grande medida o aumento da inflação observada neste período que esteve em grande parte associado a factores de natureza temporária. A utilização da inflação corrente para determinar o nível das taxas de juro reais poderá, no período mais recente, conduzir à sobre-estimação da queda das mesmas.

Gráfico 2
SALDO ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA
Em percentagem do PIB



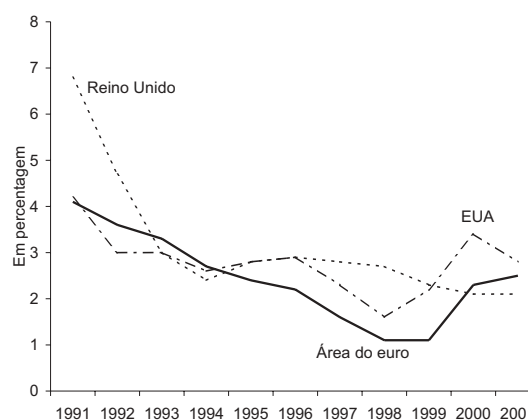
A diminuição das taxas de juro reais parece ter sido um fenómeno comum e relativamente sincronizado entre as principais economias industrializadas. Nos Estados Unidos e no Reino Unido, as taxas de juro reais de longo prazo caíram de valores médios de 4.5 e 4.4 por cento, respectivamente, no período 1981-1998, para cerca de 2.7 e 2.9 por cento nos três últimos anos.

O movimento de redução do nível das taxas de juro reais entre as economias industrializadas, num contexto de liberdade de movimentos de capitais e de integração financeira, sugere que no período em análise as taxas de juro reais da área do euro terão sido influenciadas não só por factores específicos, mas também por factores globais que afectaram a oferta e procura internacional de fundos. Dada a dimensão mundial da área do euro, estas tendências globais terão, em parte, sido influenciadas pelos desenvolvimentos verificados nesta economia.

A diminuição das taxas de juro reais de longo prazo na área do euro foi acompanhada por um processo de consolidação orçamental e por uma redução sustentada da inflação das economias que vieram a constituir esta área (Gráficos 2 e 3). Tendo em conta que a procura de crédito por parte do sector público é menos sensível ao nível da taxa de juro do que a do sector privado,⁽⁴⁾ a redução dos défices orçamentais e da dívida pública terão induzido uma diminuição das pressões ascendentes sobre a taxa de juro real por via da procura de crédito deste sector. Adicionalmente, a melhoria da sustentabilidade das finanças públicas deverá ter contribuído para uma diminuição dos riscos específicos incorporados nas taxas de juro reais de longo prazo das obrigações de dívida pública (pela diminuição da incerteza relativamente às perspectivas económicas futuras). No mesmo sentido, a redução sustentada da inflação, e o compromisso das autoridades monetárias dos Estados-membros, no período que antecedeu a União Monetária, e actualmente do Eurosistema relativamente à manutenção da estabilidade dos preços, terão contribuído para uma diminuição da incerteza quanto à evolução do nível de preços no futuro e, deste modo, para a redução dos prémios de risco de inflação associados às taxas de juro reais de longo prazo.

A tendência de redução dos défices orçamentais e da dívida pública e de diminuição da inflação durante a década de 90 foi também observada nos Estados Unidos e no Reino Unido. Num contexto de forte integração dos mercados financeiros, esta evolução sugere que o impacto descendente sobre as taxas de juro reais de longo prazo das políticas económicas prosseguidas nestas economias se terá reforçado mutuamente.

Gráfico 3
INFLAÇÃO
Taxa média anual



Fonte: Comissão Europeia.

(4) De facto, nas decisões de procura de crédito do sector público não existe uma relação directa entre taxa de rentabilidade do investimento e o custo do financiamento.

Capítulo II Economia Portuguesa

*Condições Monetárias
da Economia Portuguesa*

Política Orçamental

Despesa e Produção

Emprego e Salários

Preços

Balança de Pagamentos

Mercados Financeiros

Sistema Bancário

Financiamento da Economia

II.1. Condições monetárias da economia portuguesa

II.1.1. Introdução

No decurso de 2001, observou-se uma descida generalizada das taxas de juro do mercado monetário e das taxas de juro bancárias, que se situavam, no final do ano, em níveis próximos dos mínimos observados em meados de 1999, invertendo a tendência de subida registada em 2000. No entanto, em média anual, as taxas de juro bancárias nominais registaram níveis semelhantes aos do ano anterior. A redução das taxas de juro do mercado monetário foi particularmente acentuada em Setembro de 2001, tendo-se transmitido às taxas de juro bancárias nos meses subsequentes. Em termos reais, a redução das taxas de juro foi significativamente mais pronunciada, sobretudo nos primeiros meses do ano. A queda das taxas de juro ao longo do ano, em particular quando avaliadas em termos reais, deverá ter resultado em condições monetárias progressivamente mais acomodáticas na economia portuguesa, apesar da ligeira apreciação do índice cambial efectivo para Portugal⁽¹⁾.

Os depósitos do sector privado não financeiro registaram um acentuado abrandamento. Em termos intra-anuais, esta desaceleração foi particularmente evidente no primeiro trimestre de 2001, em linha com a evolução observada no último trimestre de 2000. Nos últimos meses de 2001, a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro

atingiu mínimos históricos. Esta evolução deverá estar, em grande parte, relacionada com a diminuição das taxas de juro dos depósitos a prazo que, em termos reais, assumiram valores negativos desde Agosto de 2000. Em face da subida da taxa de poupança dos particulares observada em 2001, o abrandamento dos depósitos deverá ter-se reflectido num crescimento mais significativo de outras aplicações financeiras deste sector, designadamente unidades de participação em fundos de investimento. Para além disso, esta recuperação da taxa de poupança dos particulares (que se situou, em anos anteriores, em níveis historicamente muito reduzidos) deverá estar associada, em parte, a um processo de ajustamento da situação financeira das famílias, que têm de fazer face à amortização da dívida contraída nos últimos anos.

Em 2001, observou-se um abrandamento geral do crédito bancário ao sector privado não financeiro, apesar da redução progressiva das taxas de juro nominais e reais para níveis historicamente baixos. Esta evolução foi acompanhada pela desaceleração do investimento e do consumo privado (em particular de bens duradouros) e deverá associar-se aos níveis elevados de endividamento entretanto atingidos e à deterioração das perspectivas dos agentes económicos relativamente à evolução de curto prazo da economia. Para além disso, algumas operações de titularização de crédito realizadas por instituições financeiras, sobretudo no final do ano, também terão contribuído para o abrandamento do crédito bancário, uma vez que implicaram abatimentos de dimensão relevante no *stock* de crédito na carteira dos bancos. Note-se que estes abatimentos à carteira de crédito dos bancos não representam reduções no nível de endividamento global do sector privado não financeiro, tratando-se apenas de uma transferência de responsabilidades deste sector para a carteira de outras entidades. Como tal, todos os agregados de crédito analisados nesta secção foram ajustados, salvo referência em contrário, de forma a que os montantes associados a estas operações (bem como as respectivas amortizações) continuassem a ser

(1) A apreciação do índice cambial efectivo foi relativamente mais acentuada quando analisada em termos reais, o que se deve essencialmente ao incremento dos custos unitários de trabalho relativos da economia portuguesa em 2001. O efeito conjunto da apreciação do índice cambial efectivo nominal e do aumento dos custos unitários de trabalho relativos sugere uma redução da competitividade da economia portuguesa. No entanto, em 2001 observou-se um comportamento favorável da quota de mercado das exportações de mercadorias portuguesas (ou seja, registou-se um diferencial positivo entre o crescimento das exportações e da procura externa relevante para a economia portuguesa). Deste modo, o efeito do factor preço sobre a competitividade das exportações portuguesas terá sido dominado por factores de outra natureza (ver secção II.3. *Despesa e Produção*).

considerados no crédito concedido ao sector privado não financeiro⁽²⁾.

A taxa de variação homóloga do crédito a particulares manteve a trajectória descendente iniciada em meados de 1999, atingindo, em Dezembro de 2001, o nível mais baixo desde meados do ano de 1990, tendo vindo a recuperar nos primeiros meses de 2002. Considerando taxas de crescimento trimestrais anualizadas sobre valores corrigidos de sazonalidade, o crédito a particulares registou uma ligeira aceleração desde meados de 2001. No que respeita ao crédito a sociedades não financeiras, em 2001 observou-se uma alteração da tendência de sustentação do seu crescimento em níveis elevados verificada nos últimos anos. A forte desaceleração observada em 2001 sugere que o crédito a sociedades não financeiras poderá estar novamente a crescer a ritmos mais consentâneos com a evolução da actividade económica. Em particular, alguns dos factores específicos⁽³⁾ que condicionaram, nos últimos anos, a evolução deste agregado deverão ter assumido menor relevância no decurso de 2001.

Apesar do menor crescimento do crédito ao sector privado não financeiro, o endividamento dos particulares e das sociedades não financeiras continuou a crescer a ritmos superiores, respectivamente, ao do rendimento disponível e ao do PIB nominal. Como tal, os rácios de endividamento destes sectores institucionais aumentaram novamente em 2001 (ainda que a um ritmo menos acentuado do que em anos anteriores, no caso dos particulares). Paralelamente, o grau de esforço associado ao serviço da dívida (amortização de capital e juros) dos

particulares também aumentou no decurso de 2001. Este crescimento do grau de esforço terá resultado do aumento do nível de endividamento registado nos últimos anos e, em parte, do efeito desfasado do aumento das taxas de juro observado em 2000.

Uma vez que o ritmo de crescimento do crédito concedido pelas instituições financeiras monetárias continuou a ser bastante superior ao da captação de depósitos e equiparados, não obstante a desaceleração do crédito observada recentemente, os activos líquidos de passivos do sector monetário face ao sector privado não financeiro aumentaram novamente em 2001⁽⁴⁾. Deste modo, o diferencial de crescimento entre o crédito concedido e os depósitos captados pelas instituições financeiras monetárias continuou a ser assegurado, em grande medida, pela captação de financiamento no exterior, em que o recurso ao mercado de títulos tem sido cada vez mais significativo⁽⁵⁾.

II.1.2. Taxas de juro e taxas de câmbio

O ano 2000 foi marcado por uma subida das taxas de juro do mercado monetário e das taxas de juro bancárias. Em 2001, assistiu-se à reversão da tendência de subida observada no ano anterior, tendo-se registado uma descida gradual das taxas de juro do mercado monetário e

(2) As operações de titularização de crédito são discutidas com maior detalhe na “Caixa II.8.1. Titularização de créditos em Portugal: situação e perspectivas” na secção II.8. *Sistema Bancário*.

(3) Estes factores específicos estão relacionados, essencialmente, com operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior e com o aumento das necessidades de financiamento resultante da reestruturação de grupos económicos residentes. Contudo, apesar da menor relevância que estes dois factores assumiram ao longo de 2001, existem evidências de que as necessidades de financiamento de obras públicas realizadas por entidades classificadas como sociedades não financeiras terão sido mais significativas que no ano anterior.

(4) A posição líquida do sector monetário face a cada sector é definida como a diferença entre os activos e os passivos do sector monetário face a esse sector. As outras instituições financeiras monetárias correspondem ao sector monetário da economia, excluindo o Banco de Portugal (ou seja, ao conjunto dos bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo). Este agregado distingue-se do considerado na secção II.8. *Sistema Bancário*, onde se excluem os bancos com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira, que desenvolvem a sua actividade exclusivamente com não residentes. Para além disso, o agregado analisado na secção II.8 considera a actividade dos grupos bancários portugueses em base consolidada e não apenas a actividade doméstica das instituições financeiras monetárias.

(5) Note-se que este financiamento é obtido, em parte, junto de filiais com sede no estrangeiro de outras IFM residentes (ver secção II.8. *Sistema Bancário* deste Relatório e a Caixa “Financiamento de grupos bancários portugueses através da emissão de obrigações por filiais com sede no estrangeiro”, publicada no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Setembro de 2001).

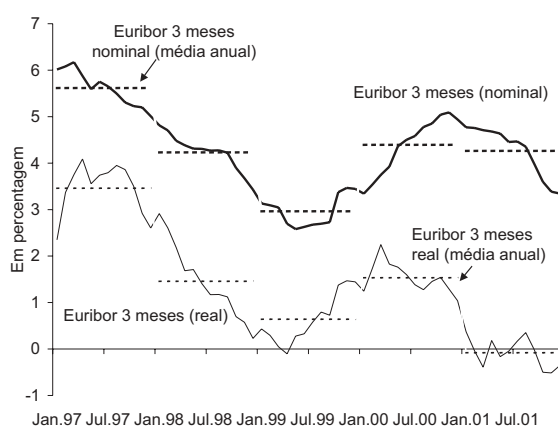
das taxas de juro bancárias ao longo do ano. A redução das taxas de juro bancárias ao longo de 2001 cifrou-se entre cerca de 1 p.p. e 2 p.p. no caso das taxas do crédito e ligeiramente acima de 0.5 p.p. no que se refere aos depósitos a prazo. No final de 2001, a generalidade das taxas de juro situava-se em níveis próximos dos mínimos registados em meados de 1999. Contudo, em termos de valores médios anuais, as taxas de juro nominais situaram-se, de uma forma geral, em níveis próximos dos registados no ano anterior. A taxa de juro nominal do mercado monetário (Euribor 3 meses) registou uma redução de 0.1 p.p., em média anual, enquanto que as taxas de juro bancárias dos empréstimos a particulares e a sociedades não financeiras se mantiveram virtualmente inalteradas. Apenas as taxas de juro dos depósitos bancários registaram um ligeiro incremento, em média anual (cerca de 0.3 p.p.).

Em Dezembro de 2001, as taxas de juro nominais do mercado monetário (Euribor 3 meses e Euribor 6 meses) situavam-se em 3.3 por cento (registando reduções de 1.6 e de 1.7 p.p. em relação a Dezembro de 2000, respectivamente) (Gráfico II.1.1). Os níveis médios anuais das taxas de juro nominais do mercado monetário situaram-se ligeiramente abaixo dos observados em 2000 (-0.1 p.p. no caso da Euribor a 3 meses). A diminuição das taxas de juro nominais do mercado monetário foi acompanhada por uma redução relativamente mais acentuada das taxas de juro reais. Em termos reais⁽⁶⁾, em virtude da subida da inflação, a média anual da Euribor a 3 meses registou uma diminuição mais significativa face ao nível observado no ano anterior (em 2001, na média do ano, a taxa de juro real de curto prazo situou-se em níveis próximos de zero, tendo diminuído 1.6 p.p. em relação ao ano anterior).

As taxas de juro bancárias nominais evoluíram em paralelo com as taxas de juro do mercado monetário, ainda que com algum desfase-

(6) Apesar das reconhecidas limitações do procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

Gráfico II.1.1
TAXAS DE JURO A 3 MESES NO MERCADO MONETÁRIO (NOMINAL E REAL)^{(a)(b)}



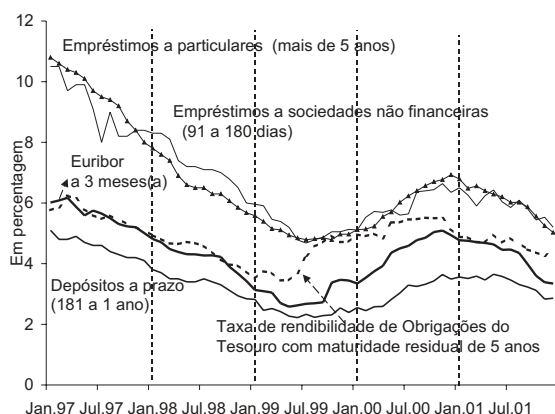
Notas:

- (a) A Euribor está disponível desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).
- (b) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

mento (Gráfico II.1.2). Em Dezembro de 2001, a taxa de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras (91 a 180 dias) era 5.2 por cento (menos 1.2 p.p. que em Dezembro de 2000), enquanto que a taxa de juro do crédito a particulares (mais de 5 anos) era 5.0 por cento (menos 1.9 p.p. que no final de 2000). Por sua vez, a taxa de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) fixava-se em 2.9 por cento (menos 0.6 p.p. que o valor observado em Dezembro de 2000).

No que respeita às taxas de juro bancárias reais, observou-se um acentuado decréscimo no primeiro trimestre de 2001, após o que se assistiu a uma virtual estabilização até ao final do ano (Gráfico II.1.3 e Quadro II.1.1). Em Dezembro de 2001, a taxa de juro real dos empréstimos a sociedades não financeiras (91 a 180 dias) era 1.5 por cento (menos 1.0 p.p. do que em Dezembro de 2000) e a taxa de juro real dos empréstimos a particulares (mais de 5 anos)

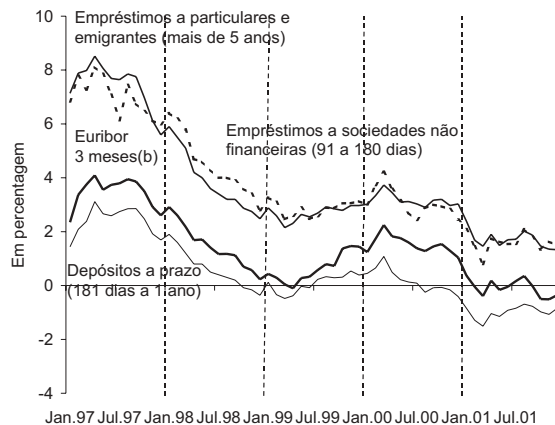
Gráfico II.1.2
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS
E DO MERCADO MONETÁRIO



Nota:

- (a) A Euribor está disponível desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).

Gráfico II.1.3
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS REAIS^(a)



Notas:

- (a) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.
- (b) A Euribor está disponível desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).

era 1.3 por cento (menos 1.7 p.p. do que no final do ano anterior). Por sua vez, a taxa de juro real dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) diminuiu 0.4 p.p. ao longo de 2001, situando-se em -0.8 por cento no final deste ano. Note-se que, em termos reais, as taxas de juro dos depósitos a prazo registaram valores negativos ao longo de todo o ano, apesar de evidenciarem alguma recuperação nos últimos meses. Este facto poderá, em parte, explicar o crescimento muito moderado registado pelos depósitos a prazo no decurso de 2001 (ver Gráfico II.1.5).

Enquanto que a evolução das taxas de juro sugere que as condições monetárias se tornaram mais acomodáticas ao longo de 2001, a evolução do índice cambial efectivo deverá ter mitigado, em certa medida, esta evolução. O índice cambial efectivo nominal para Portugal registou uma ligeira apreciação de cerca de 0.7 por cento entre Dezembro de 2000 e o mês homólogo de 2001 (em média anual, este índice registou uma apreciação de 0.6 por cento em relação a 2000) (Gráfico II.1.4). Tendo em consideração o índice cambial efectivo expresso em termos reais⁽⁷⁾, esta apreciação foi consideravelmente mais significativa (3.1 por cento em relação a 2000, em termos de média anual). Enquanto que, em 2000, o aumento relativo dos custos unitários do trabalho em Portugal face aos seus principais parceiros comerciais tinha sido compensado pela depreciação cambial, em 2001 verificou-se simultaneamente um crescimento relativamente elevado dos custos unitários de trabalho (cerca de 5.5 por cento, que compara com 2.9 por cento no conjunto dos principais parceiros comerciais) e uma apreciação do índice cambial efectivo nominal. Refira-se, no entanto, que apesar de a apreciação do índice cambial efectivo real apontar para uma redução da competitividade relativa da economia portuguesa, observou-se em 2001 um aumento da quota de mercado das exportações de mercadorias portuguesas, o que sugere que o efeito do factor preço sobre a com-

(7) O índice cambial efectivo real para Portugal foi calculado com base nos custos unitários de trabalho para o total da economia, excluindo os subsídios do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

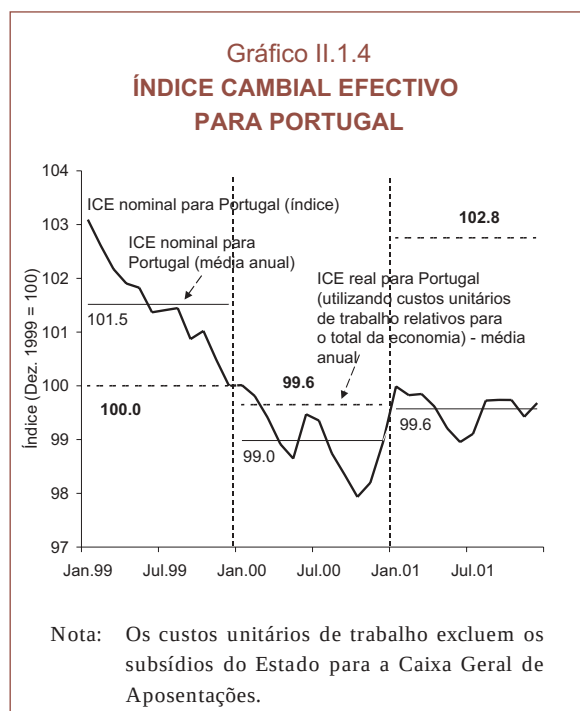
Quadro II.1.1

TAXAS DE JURO REAIS^(a)

	Euribor a 3 meses - real ^(b)	Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos - real	Taxas de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) - real	Taxas de juro dos empréstimos (excepto desconto) a sociedades não financeiras privadas (91 a 180 dias) - real	Taxas de juro dos empréstimos (excepto desconto) a particulares e emigrantes (mais de 5 anos) - real
1997					
Mar.	3.8	4.4	2.4	7.3	8.0
Jun.	3.7	4.4	2.6	7.1	7.7
Set.	3.9	4.7	2.9	6.8	7.8
Dez.	2.6	3.3	1.7	6.0	5.6
1998					
Mar.	2.2	3.0	1.2	5.8	5.1
Jun.	1.4	2.2	0.5	4.3	3.6
Set.	1.1	1.4	0.2	3.9	3.2
Dez.	0.2	0.9	-0.4	2.8	2.5
1999					
Mar.	0.0	1.2	-0.5	2.5	2.2
Jun.	0.3	2.3	-0.1	2.5	2.6
Set.	0.7	3.4	0.3	2.9	2.9
Dez.	1.4	3.4	0.4	3.1	3.0
2000					
Mar.	2.2	4.1	1.1	4.2	3.7
Jun.	1.6	2.6	0.1	2.7	3.1
Set.	1.5	2.2	-0.1	3.0	3.2
Dez.	1.0	1.4	-0.4	2.5	3.0
2001					
Mar.	-0.4	0.0	-1.5	0.8	1.5
Jun.	0.0	0.9	-0.9	1.5	1.7
Set.	0.0	1.2	-0.8	1.8	1.9
Dez.	-0.4	1.3	-0.8	1.5	1.3

Notas:

- (a) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.
- (b) A Euribor está disponível desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisboa de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).



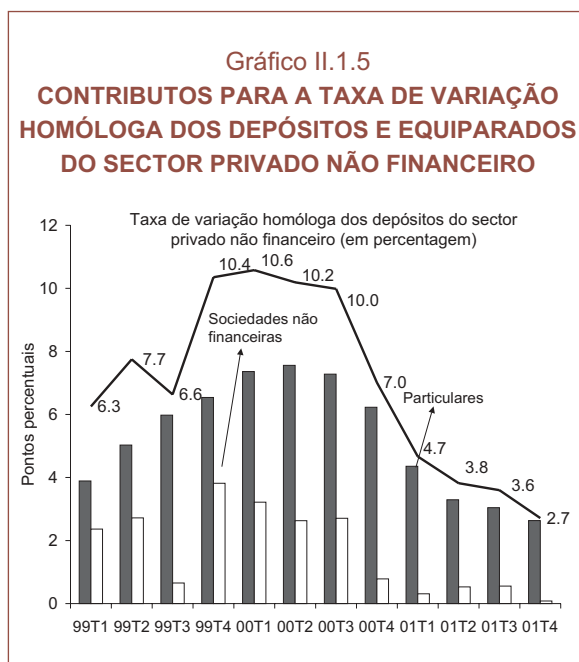
petitividade das exportações portuguesas terá sido dominado por outros factores⁽⁸⁾.

II.1.3. Depósitos e equiparados, crédito e endividamento do sector privado não financeiro⁽⁹⁾

Desde meados de 2000, tem-se assistido a uma significativa desaceleração dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro. Esta desaceleração foi particularmente

(8) Os factores explicativos desta evolução da quota de mercado das exportações de mercadorias portuguesas são discutidos na secção II.3. *Despesa e Produção*.

(9) Esta alínea centrar-se-á nos agregados relativos ao sector privado não financeiro, que engloba sociedades não financeiras, particulares e emigrantes. Deste modo, dada a diferente natureza do crédito às administrações públicas e às instituições financeiras não monetárias, a sua análise não é considerada nesta alínea.



acentuada no último trimestre de 2000 e nos primeiros meses de 2001 (Gráfico II.1.5). Em Outubro de 2001, registou-se a mais baixa taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro (1.5 por cento) desde que existem estatísticas comparáveis (Janeiro de 1980). Este comportamento é consistente com a conjuntura de abrandamento da actividade económica, de taxas de juro reais a níveis historicamente baixos e de aumento sensível da inflação⁽¹⁰⁾. Deste modo, a subida da taxa de poupança dos particulares em 2001 (que se situava, no final da década de 90, em níveis historicamente baixos) não se reflectiu num crescimento significativo dos depósitos, ainda que se tenha observado algum crescimento das restantes aplicações financeiras deste sector, nomeadamente unidades de participação em fundos de investimento. Esta recuperação da taxa de poupança dos particulares deverá associar-se, em parte, ao ajustamento que tem vindo a ser realizado pelas famílias, decorrente da necessidade de fazer face ao aumento das amortizações do capital em dívida por este sector institucional.

(10) Ver Caixa “A evolução recente dos depósitos bancários” no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Setembro de 2001.

A taxa de variação homóloga dos depósitos situou-se em 2.7 por cento no último trimestre de 2001, o que compara com uma taxa de 7.0 por cento no trimestre homólogo do ano anterior. A evolução registada reflecte essencialmente a desaceleração dos depósitos de particulares, cujo contributo para a taxa de variação homóloga dos depósitos diminuiu 3.6 p.p. entre o último trimestre de 2000 e o trimestre homólogo de 2001, e, simultaneamente, a desaceleração dos depósitos de sociedades não financeiras, cujo contributo diminuiu 0.7 p.p. no mesmo período.

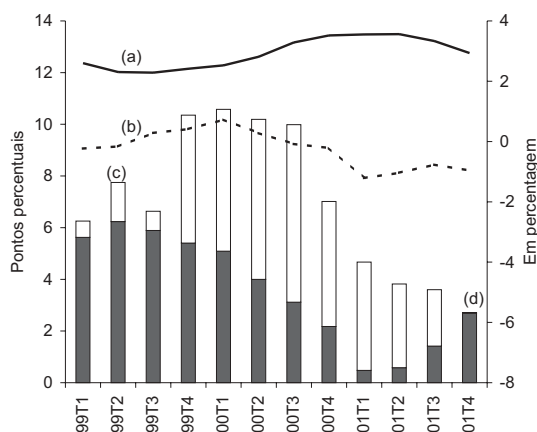
A evolução da composição dos depósitos sugere que, para além da forte desaceleração da totalidade dos depósitos do sector privado não financeiro, terá existido alguma substituição dos depósitos a prazo por depósitos à ordem, em linha com o baixo custo de oportunidade de detenção de liquidez, associado ao nível reduzido das taxas de juro nominais. Com efeito, observa-se uma diminuição do contributo dos depósitos com pré-aviso e a prazo para a taxa de variação homóloga dos depósitos (que assume um valor quase nulo no último trimestre de 2001) e, simultaneamente, um aumento do contributo dos depósitos transferíveis⁽¹¹⁾ (Gráfico II.1.6).

Na segunda metade dos anos 90, o crédito ao sector privado não financeiro registou uma aceleração significativa, num contexto de forte redução das taxas de juro, tanto em termos nominais como reais (e da consequente diminuição das restrições de liquidez deste sector), e de evolução favorável da actividade económica⁽¹²⁾. Contudo, em meados de 1999 ocorreu uma inversão desta tendência, tendo-se observado desde então uma redução gradual do crescimento do crédito ao sector privado não financeiro. Em 2000, esta evolução foi justificada, em parte, pela presença de condições monetárias mais restritivas, num contexto de subida generalizada das taxas de juro nominais e reais. Contudo, a desaceleração deste agregado

(11) Neste agregado predominam os depósitos à ordem.

(12) Ver Caixa “Factores subjacentes à evolução do crédito bancário ao sector privado não financeiro em Portugal” no *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 1999.

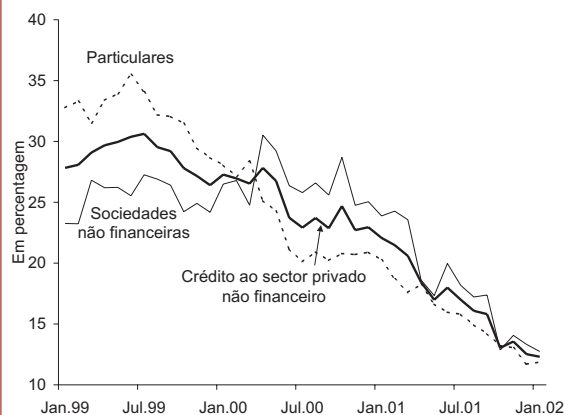
Gráfico II.1.6
CONTRIBUTOS PARA A TAXA
DE CRESCIMENTO DOS DEPÓSITOS
E EQUIPARADOS DO SECTOR PRIVADO
NÃO FINANCEIRO E TAXA DE JURO
DOS DEPÓSITOS



Notas:

- (a) Taxa de juro nominal dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) (escala da direita).
- (b) Taxa de juro real dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) (escala da direita).
- (c) Depósitos com pré-aviso, a prazo e equiparados a depósitos.
- (d) Depósitos transferíveis.

Gráfico II.1.7
TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA
DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO
NÃO FINANCEIRO
 Ajustado de operações de titularização



de crédito persistiu um 2001, num contexto em que as taxas de juro bancárias registaram uma descida generalizada, revertendo quase integralmente a subida observada no ano anterior. Na verdade, a desaceleração deste agregado foi ainda mais pronunciada em 2001 do que no ano precedente. Em Dezembro de 2001, o cré-

Quadro II.1.2

TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO CRÉDITO BANCÁRIO
AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE
 Ajustado de operações de titularização de crédito

	Taxas de variação homologa			Taxas de crescimento trimestrais anualizadas sobre valores corrigidos de sazonalidade		
	Particulares	Sociedades não financeiras	Sector privado não financeiro	Particulares	Sociedades não financeiras	Sector privado não financeiro
1998						
Dez.	31.4	22.7	26.9	34.6	29.8	32.1
1999						
Mar.	31.5	26.8	29.1	26.5	28.7	27.6
Jun.	35.5	25.5	30.4	45.1	21.7	32.9
Set.	32.0	26.4	29.2	23.3	25.5	24.4
Dez.	28.7	24.2	26.4	21.1	22.3	21.7
2000						
Mar.	28.4	24.8	26.5	25.1	28.6	26.8
Jun.	21.2	26.4	23.7	15.7	29.6	22.5
Set.	20.2	25.6	22.9	19.5	21.7	20.6
Dez.	20.9	25.0	23.0	23.5	21.5	22.4
2001						
Mar.	17.6	23.6	20.6	11.8	21.1	16.4
Jun.	16.0	20.0	18.0	9.7	15.4	12.6
Set.	14.2	17.4	15.8	12.5	11.4	11.9
Dez.	11.8	13.3	12.5	13.4	6.5	9.8

dito ao sector privado não financeiro registou uma taxa de variação homóloga de 12.5 por cento, o que se traduz numa redução de 10.4 p.p. face a Dezembro de 2000 (e compara com uma redução de 3.5 p.p. entre Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000) (Gráfico II.1.7 e Quadro II.1.2).

Num contexto de taxas de juro bancárias nominais e reais mais baixas, a forte desaceleração do crédito ao sector privado não financeiro deverá estar associada, essencialmente, ao elevado nível de endividamento entretanto atingido pelo sector privado não financeiro e a perspectivas mais desfavoráveis dos agentes económicos em relação à evolução da economia. Estes factores deverão igualmente encontrar-se subjacentes à redução do ritmo de crescimento da despesa agregada do sector privado, nomeadamente, do consumo e do investimento.

A desaceleração do crédito ao sector privado não financeiro resultou de evoluções análogas do crédito a particulares (em Dezembro de 2001, este segmento registou uma taxa de variação homóloga de 11.8 por cento, o que compara com 20.9 em Dezembro do ano anterior) e do crédito a sociedades não financeiras (em Dezembro de 2001, a taxa de variação homóloga era de 13.3 por cento, menos 11.7 p.p. que no final do ano anterior). Tendo em consideração taxas de crescimento trimestrais anualizadas calculadas sobre valores corrigidos de sazonalidade, confirma-se a desaceleração do crescimento do crédito concedido ao sector privado não financeiro no decurso de 2001 (Gráfico II.1.8). A taxa de crescimento trimestral anualizada do crédito concedido ao sector privado não financeiro diminuiu 12.7 p.p. entre Dezembro de 2000 e Dezembro de 2001 (a taxa de crescimento do crédito a particulares diminuiu 10.1 p.p. no mesmo período, enquanto que a taxa de crescimento do crédito a sociedades não financeiras diminuiu 15.0 p.p.). Em termos intra-anuais, observou-se uma ligeira aceleração da taxa de crescimento trimestral anualizada do crédito a particulares desde Agosto de 2001.

Na última década, observou-se uma relação próxima (ainda que com algum desfasamento

Gráfico II.1.8
CRÉDITO BANCÁRIO CONCEDIDO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE
Taxas de crescimento trimestrais anualizadas sobre valores corrigidos de sazonalidade e de operações de titularização de crédito

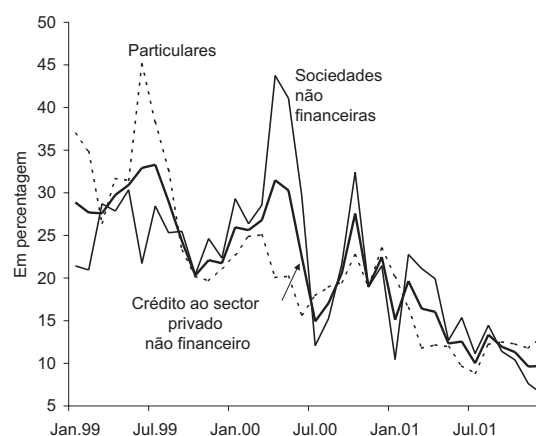
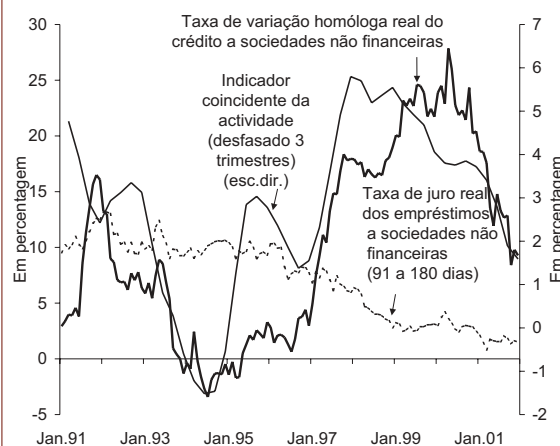
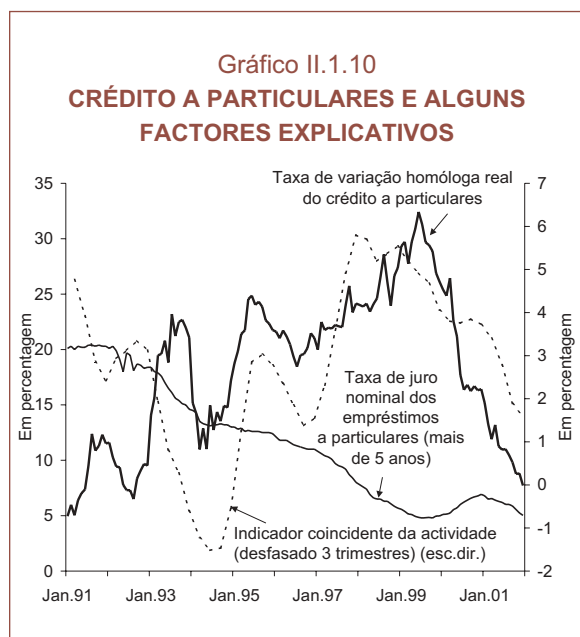


Gráfico II.1.9
CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E ALGUNS FACTORES EXPLICATIVOS

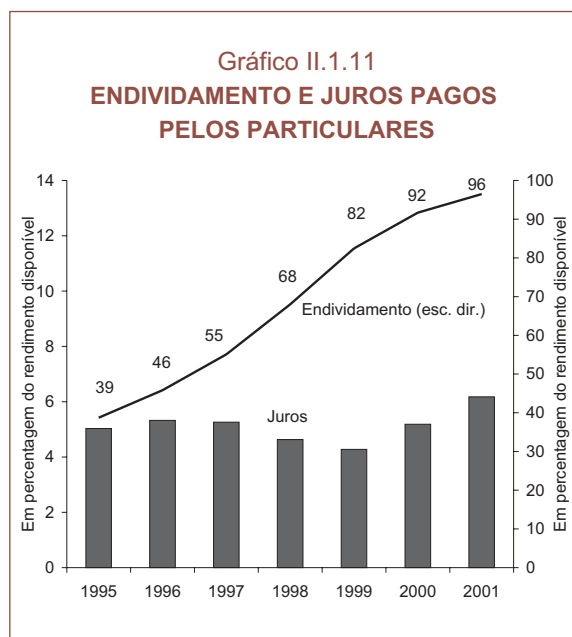


temporal) entre a variação do crédito a sociedades não financeiras e o Indicador Coincidente da Actividade Económica do Banco de Portugal (Gráfico II.1.9). Contudo, em 1999 e 2000 assistiu-se a uma progressiva degradação desta relação, tendo-se observado um crescimento do crédito a ritmos claramente superiores aos sugeridos pela evolução da actividade económica. A deterioração desta relação nos últimos anos deverá ter estado associada, em parte, a uma descida generalizada das taxas de juro bancárias e, porventura, a uma expectativa de



manutenção dessas taxas em níveis historicamente baixos. No entanto, mesmo quando se leva em consideração a descida das taxas de juro, é difícil explicar a evolução do crédito a sociedades não financeiras, o que aponta para a existência de factores específicos não directamente relacionados com a conjuntura económica que condicionaram a evolução do crédito a este sector. Entre os factores específicos referidos, podem-se incluir operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior, o aumento das necessidades de financiamento resultante de operações de fusão e aquisição de grupos económicos residentes e, ainda, necessidades de financiamento de obras públicas realizadas por entidades classificadas como sociedades não financeiras (de que são exemplo as infra-estruturas rodoviárias de “portagem virtual”)⁽¹³⁾. A forte desaceleração observada em 2001 sugere que o crédito a sociedades não financeiras poderá estar de novo a crescer a ritmos mais consentâneos com a evolução da actividade económica.

(13) Estes factores específicos deverão ter assumido menor relevância no decurso de 2001, com excepção do financiamento da construção e gestão de infra-estruturas rodoviárias, existindo alguma evidência de que, em 2001, os saldos de crédito concedido para este fim aumentaram de forma mais significativa do que no ano anterior. Estes factores específicos são discutidos com maior detalhe na secção II.8. *Sistema Bancário*.



No que diz respeito ao crédito a particulares, a sua evolução tem estado em linha com os factores explicativos habituais (Gráfico II.1.10). A forte desaceleração observada em 2001⁽¹⁴⁾ deverá corresponder, por um lado, ao ajustamento que as famílias têm vindo gradualmente a realizar desde meados de 1999, na sequência de um aumento significativo do seu endividamento, e, por outro lado, a perspectivas desfavoráveis ou incertas em relação à evolução do seu rendimento futuro.

Apesar da desaceleração observada desde meados de 1999, o crédito ao sector privado não financeiro continua a registar taxas de crescimento superiores às do rendimento disponível e do PIB nominal. Como tal, os rácios de endividamento dos particulares e das sociedades não financeiras continuaram a aumentar, ainda que a um ritmo menos acentuado do que em anos anteriores. Estima-se que, em 2001, o endividamento dos particulares tenha representado cerca de 96 por cento do rendimento disponível, o que compara com 92 por cento em 2000 e com 82 por cento em 1999 (Gráfico II.1.11). Note-se que, embora o endivida-

(14) Note-se que, conforme referido acima, a desaceleração do crédito a particulares não foi tão pronunciada quando se consideram taxas de crescimento trimestrais anualizadas sobre valores corrigidos de sazonalidade, que registaram mesmo alguma aceleração desde Agosto de 2001.

mento continue a aumentar, a respectiva taxa de crescimento tem vindo a reduzir-se nos últimos anos. Apesar da descida generalizada das taxas de juro bancárias no decurso de 2001, voltou a ocorrer um agravamento do serviço de dívida dos particulares e, consequentemente, do grau de esforço (definido como o serviço de dívida global — juros e amortizações de capital — em percentagem do rendimento disponível das famílias). Este crescimento do grau de esforço será resultado do elevado nível de endividamento atingido nos últimos anos e, em parte, do efeito desfasado do aumento das taxas de juro observado em 2000.

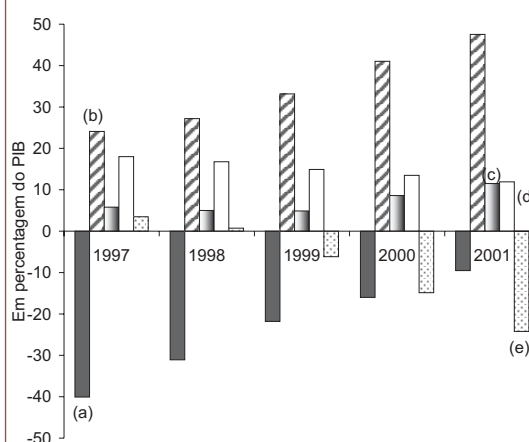
No que diz respeito às sociedades não financeiras, o endividamento situou-se, em 2001, em 89 por cento do PIB, o que representa um aumento de 9 p.p. face ao ano anterior.

II.1.4. Balanço do sector monetário⁽¹⁵⁾

Conforme foi referido na alínea anterior, o crédito bancário ao sector privado não financeiro continuou a crescer a taxas relativamente elevadas, não obstante a desaceleração observada desde meados de 1999. Simultaneamente, o crescimento dos depósitos ao sector privado não financeiro tem vindo a desacelerar substancialmente, registando taxas de variação homóloga bastante inferiores às do crédito ao sector privado não financeiro. Desta forma, o balanço das outras instituições financeiras monetárias (outras IFM) tem vindo a registar alterações significativas. De facto, as outras IFM passaram de uma posição devedora face ao conjunto do sector privado não financeiro em 1998, para uma situação credora em 1999. Em 2001, a posição líquida de passivos das outras IFM face ao sector privado não financeiro representava 38.0 por cento do PIB, que compara com 25.0 por cento em 2000 (Gráfico II.1.12 e Quadro II.1.3). As sociedades não financeiras assumem uma posição claramente devedora

(15) As rubricas de crédito consideradas no Quadro II.1.3 não foram ajustadas de operações de titularização. Deste modo, os abatimentos à carteira de crédito dos bancos associados a operações de titularização justificam as diferenças entre os valores apresentados nesta e nas restantes alíneas desta secção.

Gráfico II.1.12
POSIÇÃO LÍQUIDA DO SECTOR MONETÁRIO*
(DESAGREGAÇÃO INSTITUCIONAL)
Em percentagem do PIB



Notas:

* A posição líquida do sector monetário face a cada sector é definida como a diferença entre os activos e os passivos do sector monetário face a esse sector.

- (a) Particulares.
- (b) Sociedades não financeiras.
- (c) Instituições financeiras não monetárias.
- (d) Disponibilidades líquidas sobre o exterior (DLX) (Banco de Portugal).
- (e) DLX (Outras instituições financeiras monetárias).

face ao sector monetário, enquanto que os particulares assumem uma posição ainda credora, mas que se tem vindo a reduzir progressivamente ao longo dos últimos anos.

Num contexto de forte crescimento do crédito concedido pelas outras IFM, consideravelmente superior ao da captação de depósitos e equiparados, o equilíbrio da situação patrimonial destas instituições foi assegurado, sobretudo, pela captação de recursos no exterior. Os passivos face ao exterior das outras IFM têm vindo a aumentar gradualmente ao longo dos últimos anos, sendo maioritariamente denominados em euros. Note-se que uma parte significativa deste financiamento no exterior é realizada através de emissões internacionais de obrigações por filiais com sede no estrangeiro de bancos portugueses, que são canalizadas, em parte, para Portugal, por via do mercado interbancário. Os bancos têm recorrido cada

Quadro II.1.3

BALANÇO CONSOLIDADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS

Milhões de euros

					Variações absolutas		
	1998	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Activos líquidos sobre o exterior.....	14 960	8 985	-6 788	-19 270	-5 974	-15 773	-12 483
Banco de Portugal.....	16 770	18 623	14 985	16 050	1 852	-3 638	1 065
Outras instituições financeiras monetárias.....	-1 810	-9 637	-21 773	-35 321	-7 827	-12 136	-13 548
Dos quais:							
Denominados em euros.....	-2 364	-10 741	-19 559	-34 518	-8 377	-8 818	-14 959
Crédito às Administrações Públicas.....	12 522	8 764	8 496	9 082	-3 758	-268	585
Crédito interno (excepto às Administrações Públicas) ..	102 736	129 577	160 783	179 401	26 840	31 206	18 618
Particulares.....	44 591	56 859	68 921	76 063	12 268	12 062	7 142
Sociedades não financeiras.....	45 539	56 500	70 667	80 085	10 962	14 167	9 418
Instituições financeiras não monetárias.....	12 606	1 6217	21 194	23 253	3 611	4 977	2 059
Circulação monetária.....	4 562	5 620	5 392	4 451	1 059	-228	-941
Depósitos e equiparados - total.....	103 027	114 507	120 125	123 236	11 480	5 618	3 111
Instituições financeiras não monetárias.....	7 623	9 661	9 843	10 360	2 038	182	517
Administrações Públicas.....	8 177	8 872	8 181	6 329	695	-690	-1 852
Sociedades não financeiras e particulares.....	87 227	95 974	102 100	106 547	8 747	6 126	4 447
Títulos excepto capital.....	10 769	13 319	17 476	22 514	2 550	4 157	5 037
Unidades de participação em Fundos do Mercado Monetário	0	0	115	166	0	115	51
Capital e reservas.....	15 905	20 827	25 920	27 867	4 921	5 093	1 947
Diversos (líquido).....	-4 045	-6 947	-6 537	-9 021	-2 903	410	-2 483
					Taxas de variação homóloga		
<i>Por memória:</i>							
Contributo para o agregado M1 da área do euro	38 164	45 537	47 723	51 177	19.3	4.8	7.2
Contributo para o agregado M3 da área do euro	103 597	113 135	119 794	126 685	9.2	5.9	5.8

vez mais a este tipo de financiamento, em detrimento do recurso a financiamento de curto prazo nos mercados monetários, uma vez que

beneficiam de um alargamento do prazo médio dos recursos captados e de uma maior diversificação de fontes de financiamento.

II.2. Política orçamental⁽¹⁾

II.2.1. Introdução

No final de 2001, a 17 de Dezembro, aquando da divulgação da actualização anual do Programa de Estabilidade português, a estimativa do défice das administrações públicas, em 2001, foi revista para 2.2 por cento do PIB, mais 1.1 e 0.5 pontos percentuais (p.p.) do que os valores previstos para 2001 nos Relatórios dos Orçamentos de Estado para 2001 e 2002, respectivamente. Embora mantendo o objectivo de um saldo orçamental equilibrado em 2004, a referida actualização do Programa de Estabilidade reviu igualmente os objectivos para o défice em 2002 e 2003, que passaram de 0.7 e 0.3 por cento do PIB para 1.8 e 1.0 por cento do PIB, respectivamente. A Comissão Europeia, na sequência da avaliação que efectuou sobre o Programa, recomendou ao Conselho ECOFIN que emitisse um alerta prévio a Portugal no âmbito dos procedimentos estabelecidos no Pacto de Estabilidade e Crescimento. A recomendação da Comissão foi motivada pela dimensão da revisão da estimativa do défice apresentada por Portugal, pelo facto desta revisão ter resultado, em parte, de efeitos estruturais e por Portugal não ter adoptado as medidas de política incluídas na Opinião do Conselho relativa ao anterior Programa de Estabilidade. O Conse-

lho apreciou a actualização do Programa de Estabilidade português e a recomendação da Comissão no dia 12 de Fevereiro de 2002, tendo emitido, para além do parecer sobre o Programa, uma declaração sobre a situação orçamental de Portugal. Nessa declaração, o Conselho acolheu positivamente os compromissos assumidos pelo Governo português, em particular no sentido de realizar todos os esforços para assegurar que o limite para o défice orçamental de 3 por cento do PIB não seria ultrapassado e de atingir um saldo orçamental equilibrado em 2004. Em conformidade, o Conselho considerou que estes compromissos correspondiam às preocupações expressas pela Comissão Europeia, não pondo à votação a recomendação no sentido de ser emitido um alerta prévio.

No final de Fevereiro de 2002, o Instituto Nacional de Estatística enviou à Comissão Europeia a primeira notificação de 2002 do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). De acordo com os dados enviados, o défice das administrações públicas ter-se-ia situado em 2.2 por cento do PIB, em 2001. Posteriormente, em final de Março, o Governo ainda em funções anunciou uma revisão do défice de 2001 para 2.4 por cento, com base em nova informação provisória sobre as contas da administração local.

Em 21 de Março de 2002, o *Eurostat*, num comunicado em que sintetizava os resultados da notificação de Fevereiro, declarou não estar em condições de certificar as contas das administrações públicas portuguesas⁽²⁾ devido ao registo de injeções de capital em algumas empresas públicas como operações financeiras, sem afectar o défice. Adicionalmente, referia que o défice público português iria ser revisto na notificação do final de Agosto de 2002, na sequência da aplicação do Regulamento (CE) n.º 2516/2000⁽³⁾ sobre o registo dos impostos e contribuições sociais, uma vez que a derrogação concedida a Portugal pela Comissão Europeia terminaria em Junho de 2002.

(1) A conta das administrações públicas em 2001 utilizada na redacção desta secção corresponde à estimativa da Comissão para Análise das Contas Públicas. A conta de 2000 é estimativa do Banco de Portugal, elaborada com base na informação disponível no final de Julho de 2002. Em ambos os casos as indemnizações compensatórias devidas estão incluídas nas transferências de capital. Todas as contas das administrações públicas são apuradas numa óptica de Contas Nacionais e de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença relativamente ao registo numa base de Contas Nacionais em SEC95 resulta da consideração no Procedimento dos Défices Excessivos das operações de *swap* e de FRA como operações não financeiras e, como tal, afectando as despesas em juros e o défice (EUR 89.2 milhões, ou seja, 0.07 por cento do PIB, em 2001). As estatísticas da dívida das administrações públicas são as compiladas no quadro do Procedimento dos Défices Excessivos. Salvo quando explicitamente é indicado o contrário, os valores do PIB utilizados no cálculo de rácios são as estimativas do Banco de Portugal apresentadas na secção II.3.1. *Despesa e produção*.

(2) O *Eurostat* também não se considerava em posição de certificar as contas públicas da Áustria e os valores da dívida pública da Grécia.

Nas Previsões Económicas da Primavera, divulgadas a 24 de Abril de 2002, a Comissão Europeia apresentou uma estimativa para o défice das administrações públicas portuguesas, em 2001, de 2.75 por cento do PIB. A diferença relativamente ao valor notificado pelas autoridades portuguesas resultava do tratamento das injeções de capital em algumas empresas públicas como transferências de capital, afectando o défice, e de um valor mais elevado do que o admitido no reporte do PDE para o défice da administração regional e local (com base em nova informação, ainda provisória, disponível sobre as contas da administração local).

Na sequência da não certificação das contas das administrações públicas portuguesas pelo *Eurostat*, o Governo saído das eleições legislativas antecipadas de 17 de Março decidiu constituir uma Comissão para a Análise das Contas Públicas (CACP), liderada pelo Banco de Portugal e em que participaram também o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística, com o objectivo de actualizar e esclarecer dúvidas sobre as contas utilizadas na notificação do PDE do final de Fevereiro de 2002. O Orçamento Rectificativo para 2002, apresentado à Assembleia da República no início de Maio de 2002, ao atribuir uma parte da despesa a realizar em 2002 a compromissos de anos anteriores e ao assumir um objectivo para o défice de 2.8 por cento do PIB (apesar de um conjunto de medidas discricionárias do lado da receita e do lado da despesa com o objectivo de reduzir o défice), veio confirmar a ideia de que o défice estava substancialmente subestimado.

De acordo com o relatório final da CACP, apresentado ao Governo no final de Julho de

Quadro II.2.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	2000	2001
Saldo total ^(a)	-2.9	-4.1
Saldo primário ^(a)	0.2	-1.1
Saldo total ajustado do ciclo ^(b)	-4.2	-4.7
Saldo primário ajustado do ciclo ^(b) ...	-1.1	-1.7
Dívida pública	53.2	55.1

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Incluindo a receita da venda de licenças de UMTS em 2000. Esta receita atingiu EUR 399.0 milhões, o que corresponde a 0.35 por cento do PIB.

(b) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS em 2000.

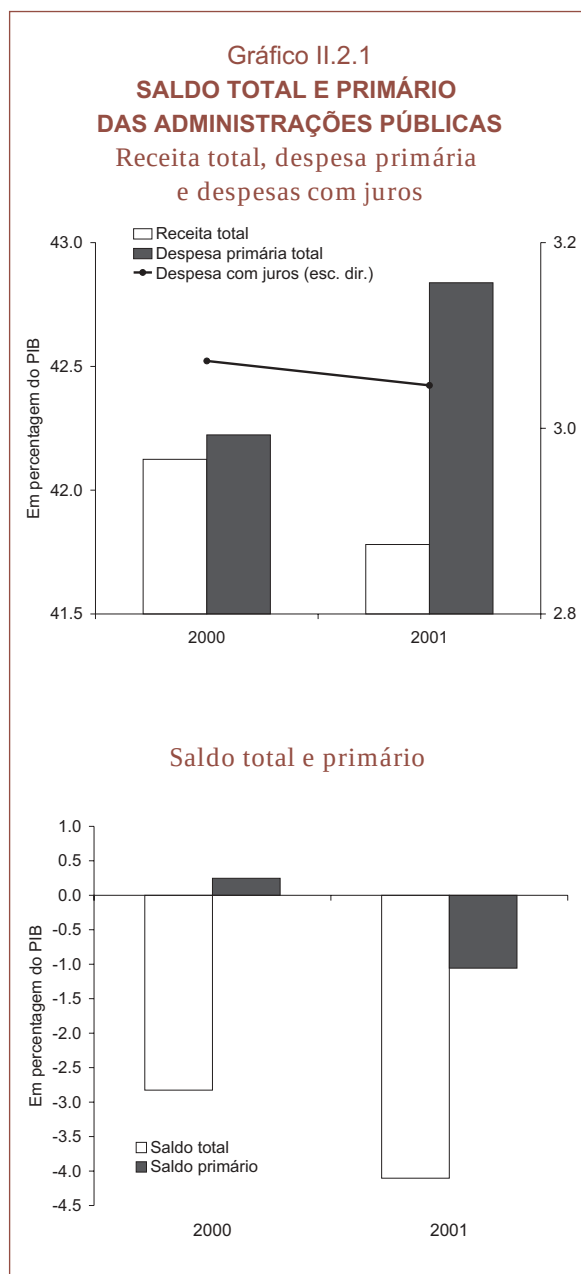
2002, o défice das administrações públicas portuguesas, de acordo com as regras utilizadas no PDE, ascendeu, em 2001, a 4.1 por cento do PIB, mais 1.2 p.p. do que em 2000,⁽⁴⁾ excedendo largamente o valor de referência de 3 por cento do PIB (Quadro II.2.1 e Gráfico II.2.1). Na sequência da divulgação oficial da estimativa do défice, a Comissão Europeia accionou o PDE relativamente a Portugal.

Dado que as despesas em juros se mantiveram quase invariantes em percentagem do PIB, o saldo primário diminuiu 1.3 p.p. em 2001, passando de excedente a défice, que atingiu 1.1 por cento do PIB. É de referir que as contas das administrações públicas já não registavam um saldo primário negativo desde 1993.

Os resultados agora apurados pela CACP constituem uma revisão significativa das estimativas do Ministério das Finanças incluídas na actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2001 e na última notificação do PDE do final de Fevereiro de 2002 (2.2 por

(3) O Regulamento (CE) n.º 2516/2000, do Parlamento Europeu e do Conselho, estabelece como princípio geral que “o impacto dos impostos e contribuições sociais registados no sistema sobre a capacidade/necessidade de financiamento líquida (excedente/défice) não pode incluir montantes que não é provável que venham a ser colectados”. Os montantes a registar devem basear-se nas receitas efectivas em termos de caixa ou nas liquidações fiscais. Neste último caso, os montantes não pagos são excluídos das receitas através de coeficientes de ajustamento, ou através do registo de transferências de capital do lado da despesa.

(4) Incluindo neste ano a receita extraordinária da venda de licenças de UMTS, que ascendeu a EUR 399.0 milhões e que corresponde a 0.35 por cento do PIB de 2000. De acordo com a decisão do *Eurostat*, a receita da venda de telemóveis de terceira geração (UMTS) foi registada com sinal negativo na rubrica aquisição líquida de activos não financeiros e não produzidos, que faz parte da despesa de capital.



cento de défice total e 0.8 por cento de excedente primário). Esta alteração resultou: da compilação de informação contabilística mais definitiva e completa, em particular no que respeita aos serviços e fundos autónomos e à administração regional e local; da utilização mais alargada do registo numa óptica de especialização do exercício (*accrual*) do lado da despesa; do registo dos impostos e contribuições sociais de acordo com o Regulamento (CE) n.º 2516/2000, dado que a derrogação concedida pela Comissão Europeia já expirou, optando-se, agora, por uma base de caixa ajustada; e, finalmente, da inclusão nas contas das indemnizações com-

pensatórias devidas pelo Estado a algumas empresas públicas (veja-se “Caixa II.2.1. O relatório da Comissão para Análise das Contas Públicas: principais conclusões e recomendações”).

No período recente, o acentuado crescimento da receita fiscal e a diminuição das despesas com juros teriam possibilitado uma redução do défice, mesmo sem medidas discricionárias significativas no sentido de atenuar a expansão da despesa. No entanto, o aumento da despesa corrente primária, em particular das despesas com pessoal e das transferências para as famílias, acima da taxa de crescimento do PIB só permitiu a quase estabilização do défice, ainda a um nível elevado. Em 2000, a situação orçamental ainda beneficiou da baixa taxa de execução das transferências da União Europeia (UE), directamente relacionada com o início de um novo Quadro Comunitário de Apoio. Com efeito, transferências mais baixas, embora afectando tanto as receitas como as despesas, diminuem o défice, devido à redução da contribuição das administrações públicas portuguesas para o co-financiamento de projectos de investimento e de acções de formação profissional.

Em 2001, a evolução económica menos favorável, a fraca implementação de medidas de política orçamental tendo em vista o controlo da despesa corrente primária e o acentuado aumento das despesas de capital co-financiadas pela UE levaram a um aumento do défice, em vez da diminuição significativa prevista no Orçamento de 2001 e na actualização do Programa de Estabilidade de Janeiro de 2001. De acordo com estimativas do Banco,⁽⁵⁾ o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos, excluindo a receita extraordinária da venda das licenças de UMTS em 2000, diminuiu 0.6 p.p. do PIB em 2001, o que reflecte uma orientação expansionista da política orçamental. O défice global ajustado do ciclo terá atingido 4.7 por cento do PIB em 2001.

Pela primeira vez desde 1995, o rácio da dívida das administrações públicas aumentou em 2001, tendo-se situado em 55.1 por cento no

(5) De acordo com a metodologia correntemente utilizada no SEBC.

Quadro II.2.2

RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem	
	2000	2001	2000	2001
Receitas correntes.	40.5	39.9	7.1	5.4
Receitas fiscais.	36.5	36.0	8.6	5.4
Impostos sobre o rendimento e património.	10.4	9.8	13.2	0.5
Impostos sobre as famílias.	6.1	6.1	11.4	6.1
Impostos sobre as empresas.	4.3	3.7	15.8	-7.5
Contribuições sociais.	11.7	11.9	10.6	8.9
Impostos sobre a produção e a importação.	14.4	14.3	4.0	6.1
dos quais:				
Imposto sobre o valor acrescentado.	8.0	7.8	10.5	4.5
Imposto sobre os produtos petrolíferos.	1.7	2.0	-21.7	21.7
Imposto automóvel.	1.1	1.0	-0.3	-1.0
Outras receitas correntes.	4.0	4.0	-4.6	5.8

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

final do ano (53.2 por cento no final de 2000). Para este resultado contribuíram de forma decisiva o défice primário e os ajustamentos défice-dívida, em particular as regularizações de dívidas pelo Tesouro (EUR 1830.0 milhões) efectuadas em 2001.

II.2.2. Receitas correntes

As receitas correntes das administrações públicas apresentaram, em 2001, um crescimento inferior ao observado em 2000 (5.4 por cento, em 2001, que compara com 7.1 por cento, em 2000). Dado que o crescimento em 2001 foi inferior ao do PIB nominal, o rácio das receitas correntes sobre o PIB reduziu-se 0.6 p.p. (Quadro II.2.2). A diminuição do crescimento das receitas correntes decorreu da desaceleração das receitas fiscais, que registaram um acréscimo de 5.4 por cento, substancialmente abaixo do observado em 2000, em linha com o abrandamento da actividade económica e o desagravamento da tributação directa, tanto sobre as famílias, como sobre as empresas. De notar que o impacto destes factores foi parcialmente compensado pelo crescimento considerável da receita do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos (ISP).

Os impostos sobre o rendimento das famílias e das empresas registaram, em 2001, taxas de variação de 6.1 e -7.5 por cento, respectivamente (11.4 e 15.8 por cento, em 2000). No que respeita aos impostos sobre o rendimento das famílias, continuou a verificar-se, em 2001, um forte crescimento da receita, resultante, em larga medida, do acentuado acréscimo dos rendimentos do trabalho do sector privado e do sector público, apesar do efeito negativo das medidas de redução da carga fiscal incluídas na reforma da tributação do rendimento de 2000. Estas traduziram-se, basicamente, na redução das taxas do imposto e na introdução de um novo escalão de rendimentos. De notar, no entanto, que a actualização das tabelas de retenção na fonte para rendimentos do trabalho dependente e pensões só terá reflectido parcialmente o impacto destas medidas, o que justificará um forte aumento dos reembolsos em 2002. Em relação aos impostos sobre o rendimento das empresas, o decréscimo da receita em 2001 resultou, no essencial, da redução da taxa de IRC de 34 para 32 por cento, incluída no Orçamento de 2000, mas apenas com reflexo na receita a partir de 2001. De referir, adicionalmente, que o aumento da taxa dos pagamentos por conta de 75 para 85 por cento em 2000 pro-

vocou, nesse ano, um aumento pontual da colecta do imposto e o consequente efeito automático na taxa de variação da receita de 2001.

As contribuições sociais registaram uma desaceleração em 2001, tendo crescido 8.9 por cento, o que compara com 10.6 por cento, em 2000. As contribuições do regime geral continuaram a registar um crescimento significativamente acima do da sua base (10.5 por cento), facto que poderá ser parcialmente explicado pela regularização da situação legal de um elevado número de imigrantes. No regime dos funcionários públicos, a evolução das contribuições sociais efectivas foi fortemente influenciada pelo subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA),⁽⁶⁾ que diminuiu 0.8 por cento (veja-se “Caixa II.2.2. A Caixa Geral de Aposentações e as finanças públicas”). Este valor decorre do recebimento por parte da CGA de montantes em dívida de várias entidades não pertencentes ao sector das administrações públicas, o que permitiu, dado o montante de pensões a pagar, um subsídio do Estado mais baixo.

No que respeita aos impostos sobre a produção e a importação verificou-se, em 2001, uma aceleração face ao ano anterior: 6.1 por cento, em 2001, que compara com 4.0 por cento, em 2000. O crescimento da receita destes impostos foi crucialmente afectado pelo comportamento da receita do ISP, apesar da evolução menos favorável da receita do IVA e do Imposto Automóvel (IA). Em 2000, o aumento do preço internacional do petróleo e a quase manutenção dos preços dos combustíveis no consumidor resultaram na acumulação de dívidas às petrolíferas e na consequente redução da receita do imposto registada em Contabilidade Nacional.⁽⁷⁾ Em 2001, a redução do preço internacional do petróleo e, uma vez mais, a quase manutenção dos preços dos combustíveis no consumidor levou a um aumento muito forte na receita do ISP registada em Contas Nacionais

(21.7 por cento). A evolução das receitas do IVA e do IA contrariou parcialmente o referido efeito no ISP. Em relação ao IVA, verificou-se uma diminuição do crescimento da receita deste imposto, que seria ainda mais acentuada se a contribuição financeira para a União Europeia com base no IVA não tivesse diminuído em 2001. De salientar que, em 2001, parecem estar esgotados os factores que levaram a que, nos últimos anos, a receita deste imposto tivesse crescido sistematicamente acima da sua base.⁽⁸⁾ A receita do IA apresentou, em 2001, um decréscimo de 1.0 por cento, explicado, em larga medida, pela redução das vendas de veículos automóveis, em particular dos veículos todo-terreno (-79.2 por cento), devido ao agravamento da tributação deste tipo de veículos introduzida pelo Orçamento de 2001.

As outras receitas correntes registaram, em 2001, um aumento de 5.8 por cento, depois da diminuição de 4.6 por cento observada em 2000.

II.2.3. Despesas correntes

A despesa corrente primária registou um abrandamento em 2001, apresentando uma taxa de crescimento de 7.7 por cento, que compara com 8.5 por cento em 2000 (Quadro II.2.3). O rácio da despesa corrente primária sobre o PIB aumentou 0.2 p.p. O comportamento das despesas com pessoal, do consumo intermédio, das transferências para as famílias e das outras transferências correntes contribuiu para esta desaceleração, ao contrário das transferências para as empresas, que apresentaram uma taxa de crescimento superior à registada em 2000.

(6) O subsídio do Estado para a CGA destina-se a assegurar o equilíbrio financeiro do sistema, sendo, grosso modo, igual à diferença entre as despesas com prestações (essencialmente pensões) e as quotizações (dos funcionários e outras).

(7) Em Contabilidade Pública, a receita do ISP registada em 2000 não foi deduzida da acumulação de dívidas às petrolíferas. Este facto implicou um decréscimo muito forte na receita deste imposto em 2001, em Contabilidade Pública, uma vez que durante o ano de 2001 foi paga quase na totalidade a dívida às petrolíferas.

(8) Diversos factores poderão explicar o crescimento da receita do IVA acima da variação da base nos últimos anos, tais como alterações no padrão de consumo, tanto de longo prazo como ao longo do ciclo, modernização dos circuitos de distribuição e aumento da eficácia da administração fiscal.

Quadro II.2.3

DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem	
	2000	2001	2000	2001
Despesas correntes	39.6	39.8	8.0	7.6
Despesas com pessoal	15.0	15.1	11.3	7.6
Consumo intermédio	4.3	4.1	11.4	1.7
Juros da dívida	3.1	3.0	2.5	6.2
Transferências correntes	17.2	17.6	5.6	9.3
para as famílias	13.9	14.1	8.9	8.8
para as empresas (subsídios)	1.1	1.3	-32.7	35.9
outras transferências	2.3	2.2	14.4	-0.1
<i>Por memória:</i>				
Despesa corrente primária	36.6	36.8	8.5	7.7

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

As despesas com pessoal mostraram uma desaceleração em 2001, tendo crescido 7.6 por cento, que compara com 11.3 por cento em 2000. Uma parte desta desaceleração resultou da diminuição do subsídio do Estado para a CGA, já referido. No entanto, continuou a verificar-se um crescimento muito acima da actualização da tabela salarial que tinha sido de 3.71 por cento, em resultado da conjugação de diversos factores. Em primeiro lugar, continuou a registar-se um crescimento assinalável do número de funcionários públicos, traduzido no crescimento de 3.2 por cento do número de subscritores da CGA, apesar das medidas aprovadas pelo Governo relativas a novas admissões nas administrações públicas. Estas consistiram, no início do ano, na fixação de um rácio máximo de 50 por cento entre as novas entradas e as saídas por reforma ou desvinculação, e, a meio do ano, na alteração deste rácio para 25 por cento. Adicionalmente, o salário médio continuou a ser afectado pelas progressões e promoções e por revisões extraordinárias de carreiras, embora este último efeito tenha tido um impacto claramente menor do que o verificado nos últimos anos.

Relativamente ao consumo intermédio verificou-se, em 2001, uma desaceleração muito significativa deste tipo de despesa, de 11.4 para 1.7 por cento, tendo sido invertida a tendência de forte crescimento observada nos últimos anos. Este comportamento decorreu, no essencial, dos cortes na despesa corrente primária efectuados ao longo do ano.

No que respeita às transferências para as famílias continuou a registar-se, em 2001, um crescimento muito forte (8.8 por cento). Tal como nos anos anteriores, esta evolução resultou, em larga medida, do comportamento das pensões de velhice e de sobrevivência do regime geral de Segurança Social, que cresceram 12.5 e 11.0 por cento, respectivamente, bem como das pensões do regime dos funcionários públicos a cargo da CGA, que aumentaram 8.4 por cento. As despesas com subsídios de desemprego registaram uma ligeira desaceleração face a 2000 (crescimento de 8.3 por cento em 2001, que compara com 11.4 por cento em 2000), estando a sua trajectória em linha com a evolução do número total de desempregados que aumentou 3.4 por cento. Por último, as despesas do Rendimento Mínimo Garantido apre-

sentaram, em 2001, um decréscimo de 10.7 por cento, reforçando a tendência de diminuição iniciada em 2000.

De assinalar que, no final de 2001, foi assinado um acordo entre o Governo e os Parceiros Sociais relativamente a alguns aspectos essenciais da regulamentação da Lei de Bases do Sistema de Solidariedade e Segurança Social aprovada em 2000.⁽⁹⁾ O ponto essencial do Acordo refere-se à remuneração de referência para efeitos do cálculo da pensão inicial, que passará a resultar da média das remunerações anuais revalorizadas de toda a carreira contributiva.⁽¹⁰⁾ No entanto, no curto prazo, esta alteração não conduzirá a uma diminuição dos encargos com pensões de velhice do regime geral de Segurança Social, uma vez que foi introduzido um conjunto de cláusulas de salvaguarda para os beneficiários que se encontrem no final da sua carreira contributiva. Estas regras não foram alteradas pela proposta de Lei de Bases da Segurança Social apresentada em Julho de 2002 à Assembleia da República. Assim, será de antever nos próximos anos a continuação de uma evolução da despesa com pensões baseada, no essencial, nos efeitos do envelhecimento da população e da maturação do sistema de Segurança Social.

As transferências para as empresas (subsídios) apresentaram, em 2001, um crescimento muito forte, explicado, no essencial, pelo aumento das despesas com acções de formação profissional financiadas pelo Fundo Social Europeu.

Em 2001, as despesas com juros da dívida pública apresentaram de novo uma taxa de crescimento positiva, embora mantendo o seu peso em percentagem do PIB.

II.2.4. Fluxos financeiros com a União Europeia⁽¹¹⁾

Em 2001, as transferências provenientes da União Europeia, numa óptica de caixa, diminuíram 13.7 por cento, à semelhança do verificado em 2000 (-22.4 por cento) (Quadro II.2.4). Esta redução foi determinada, no essencial, pelo decréscimo dos recebimentos de capital (-24.7 e -27.4 por cento, respectivamente, em 2001 e 2000). A explicação para esta evolução reside, em larga medida, no desfasamento de recebimentos decorrente da alteração das regras de pagamento das transferências no âmbito do Terceiro Quadro Comunitário de Apoio. De acordo com o Terceiro Quadro, depois de um adiantamento inicial, as transferências só são aprovadas após a apresentação de facturas da despesa realizada certificadas pelos gestores dos programas em Portugal e, depois, pela Comissão Europeia.

Neste contexto, as transferências de capital do FEOGA-Orientação e do FEDER diminuíram 87.5 e 37.6 por cento, respectivamente, em 2001, enquanto que as transferências do Fundo de Coesão apresentaram um crescimento muito acentuado (+279.2 por cento). No que respeita aos recebimentos correntes, apenas o FEOGA-Garantia apresentou uma variação positiva (+34.0 por cento), que contrasta com a significativa diminuição verificada nos outros recebimentos correntes, entre os quais se destacam os decréscimos do FEOGA-Orientação (-87.5 por cento) e do FEDER (-37.5 por cento).

Os pagamentos efectuados por Portugal à União Europeia ascenderam, em 2001, a 1.0 por cento do PIB, apresentando apenas uma ligeira redução face a 2000. Esta evolução foi influenciada pelo comportamento da contribuição financeira que, em 2001, se manteve inalterada em percentagem do PIB.

O saldo dos fluxos financeiros com a União Europeia registou, em 2001, um decréscimo relativamente ao ano anterior, cifrando-se em EUR 1539.8 milhões (EUR 1937.3 milhões em 2000). Em percentagem do PIB, observou-se

(9) Lei n.º 17/2000 de 8 de Agosto.

(10) De acordo com a legislação anteriormente em vigor, a remuneração de referência era calculada com base nas 10 melhores remunerações dos últimos 15 anos de carreira contributiva.

(11) Os valores são apresentados numa óptica de caixa.

Quadro II.2.4

FLUXOS FINANCEIROS COM A UNIÃO EUROPEIA^(a)

Milhões de euros

	2000	2001
1. Pagamentos	1 278.9	1 234.7
Contribuição financeira.....	1 094.8	1 066.4
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	179.0	163.9
Outros pagamentos	5.1	4.5
2. Recebimentos	3 216.3	2 774.5
Recebimentos correntes	1 544.1	1 515.2
Reembolsos.....	21.4	8.7
FEOGA - Garantia ^(b)	652.8	874.8
FEOGA - Orientação ^(c)	63.4	7.9
FEDER ^(d)	222.3	138.8
FSE ^(e)	508.6	443.5
Outros recebimentos	75.6	41.3
Recebimentos de capital	1 672.2	1 259.3
Fundo de Coesão.....	116.5	441.6
FEOGA - Orientação ^(c)	253.4	31.8
FEDER ^(d)	1 259.7	785.9
Outros recebimentos	42.6	0.1
3. Saldo (2) - (1).....	1 937.3	1 539.8
(em percentagem do PIB).....	1.7	1.2

Notas:

(a) Valores numa óptica de caixa.

(b) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Garantia.

(c) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Orientação.

(d) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.

(e) Fundo Social Europeu.

uma diminuição do saldo de 1.7 em 2000, para 1.2 em 2001.

II.2.5. Receitas e despesas de capital

Desde a adesão de Portugal às Comunidades Europeias, as receitas de capital das administrações públicas têm sido constituídas, no essencial, por transferências de capital provenientes do orçamento comunitário, destinadas a co-financiar despesas de capital (investimento e transferências de capital). Como acima referido, no Terceiro Quadro Comunitário de Apoio passou a verificar-se um desfasamento substancial entre as despesas de capital realizadas pelas administrações públicas portuguesas e a entrada efectiva das correspondentes transferências de capital da UE. Assim, na fase inicial do novo Quadro Comunitário de Apoio, quando as despesas co-financiadas aumentam muito consideravelmente, o défice das admi-

nistrações públicas seria muito afectado se as transferências da UE fossem registadas nas Contas Nacionais numa base de caixa. Tendo em vista obviar a esta situação, a CACP preconizou o registo das transferências de capital da UE numa base de especialização do exercício (*accrual*), garantindo uma evolução das receitas de capital em linha com a evolução das despesas de capital co-financiadas.

Em 2001, numa base de especialização do exercício, as receitas de capital cresceram 26.7 por cento, contrastando com o decréscimo de 8.1 por cento verificado em 2000 (Quadro II.2.5). A diferença entre as transferências de capital consideradas numa base de especialização do exercício e as registadas numa óptica de caixa ascendeu, em 2001, a cerca de EUR 500 milhões.

As despesas de capital, não considerando a receita da venda de licenças de UMTS, registaram um acréscimo de 13.3 por cento, tendo au-

Quadro II.2.5

RECEITAS E DESPESAS DE CAPITAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem	
	2000	2001	2000	2001
Receitas de capital	1.6	1.9	-8.1	26.7
Despesas de capital	5.4	6.1	-5.3	20.5
FBCF	3.8	4.1	-2.5	15.8
Outras despesas de capital ^{(a)(b)}	1.6	2.0	-11.3	31.8
<i>Por memória:</i>				
Despesas de capital, não considerando receita UMTS em 2000	5.7	6.1	0.7	13.3
Outras despesas de capital, não considerando receita UMTS em 2000 ^(a)	2.0	2.0	7.7	8.5

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de activos não financeiros e não produzidos.

(b) Em 2000, considera, a subtrair, a receita da venda de licenças de UMTS, no montante de EUR 399.0 milhões.

mentado 0.3 p.p. em rácio do PIB. Esta evolução foi comum ao investimento e às outras despesas de capital, que apresentaram em 2001 crescimentos muito significativos (15.8 e 8.5 por cento, respectivamente). De salientar, no que respeita ao investimento público, a acentuada expansão da despesa do Estado, da administração regional e local, justificada em larga medida pelo ciclo eleitoral nas autarquias locais, e da segurança social. Em contrapartida, o investimento dos fundos e serviços autónomos apresentou um crescimento muito moderado.

II.2.6. Dívida pública

A dívida bruta consolidada das administrações públicas cifrou-se, no final de 2001, em EUR 68223.3 milhões, que compara com EUR 61502.9 milhões no final do ano anterior (Quadros II.2.8 e II.2.9). O Quadro II.2.6 apresenta a relação entre o défice e a variação da dívida bruta consolidada das administrações públicas, calculados de acordo com o PDE. Em 2001, a variação da dívida pública excedeu o défice em EUR 1641.4 milhões, em particular em consequência do elevado montante das

transacções em outros activos, que ascendeu a EUR 2444.0 milhões. Esta rubrica inclui, entre outros: a despesa do período complementar de 2000, realizada em 2001 (EUR 1340.0 milhões); os adiantamentos de administrações públicas por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar acções de formação profissional e despesas de capital concretizadas em 2001 (EUR 488.3 milhões). As transacções em outros passivos (não incluídos no conceito de dívida utilizado no PDE) apresentaram um valor negativo (EUR -817.1 milhões), contribuindo também para o aumento da dívida pública calculada de acordo com as regras do PDE. Esta evolução resultou, no essencial, do elevado montante de regularizações de dívidas do SNS e de outras administrações públicas já registadas em défices de anos anteriores (EUR 1524.8 milhões), que superaram as despesas do SNS e de outras administrações públicas registadas no défice de 2001 mas não pagas no ano (EUR 708.3 milhões). A considerável variação positiva da dívida pública reflectiu ainda um acréscimo nas acções e outras participações na posse de administrações públicas. De referir, finalmente, dois efeitos que reduzem a variação da dívida em relação ao défice: a acen-

Quadro II.2.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Milhões de euros

		2000	2001
Saldo total das administrações públicas (PDE)	1	-3 364.9	-5 079.2
Efeito das operações de <i>swap</i> e de FRA	2=3-1	-81.2	-89.2
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	3	-3 346.1	-5 168.4
Discrepância estatística	4=3-5	6.4	-2.1
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	5=6+14-17	-3 452.5	-5 166.3
Transacções em activos	6=7+8+9+10	-1 298.2	-865.0
Moeda e depósitos	7	-679.5	-1 800.4
Títulos	8	268.9	463.1
Empréstimos	9	162.4	163.4
Ações e outras participações	10=11+12+13	-1 050.0	308.9
Privatizações	11	-2 312.9	-414.5
Aumentos de capital	12	1 121.9	380.9
Outras	13	141.0	342.4
Transacções líquidas em outros activos e passivos	14=15-16	253.8	3 261.1
Transacções em outros activos ^(a)	15	278.8	2 444.0
Transacções em outros passivos ^(b)	16	25.0	-817.1
Transacções na dívida de Maastricht	17=18+19+20+21+22	2 408.1	7 562.3
Moeda e depósitos	18	1 190.2	1 079.3
Títulos de curto prazo	19	-354.1	1 728.4
Títulos de médio e longo prazo	20	1 643.9	3 869.1
Empréstimos do Banco de Portugal	21	-39.3	0.0
Outros empréstimos	22	-32.6	885.5
Efeitos de valorização na dívida de Maastricht	23=24+25	17.5	-454.6
Flutuações cambiais	24	210.5	-20.6
Outros efeitos de valorização	25	-193.0	-434.0
Outras alterações de volume na dívida de Maastricht ^(c)	26	420.0	-387.1
Alteração na dívida de Maastricht	27=17+23+26	2 845.6	6 720.6
	27=4-3+6+14+23+26		

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui, entre outros, os derivados financeiros, a diferença entre os impostos registados no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa, o ajustamento do período complementar e os adiantamentos do Tesouro por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar despesas realizadas no ano.

(b) Inclui, entre outros, a diferença entre as despesas registadas no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos, em termos de caixa e as regularizações de dívidas de administrações públicas pelo Tesouro.

(c) Inclui, entre outros, as regularizações de dívidas de entidades não pertencentes ao sector das administrações públicas pelo Tesouro, não registadas no défice.

tuada diminuição dos depósitos das administrações públicas em 2001 (EUR -1800.4 milhões) e a considerável diferença entre os juros registados no défice numa base de especialização do exercício e os juros efectivamente pagos relevantes do ponto de vista do crescimento da dívida.

O rácio da dívida pública situou-se em 55.1 por cento no final de 2001 (Quadro II.2.7 e Grá-

fico II.2.2). Ao contrário do verificado nos anos anteriores, o rácio da dívida apresentou um aumento de 1.9 p.p. em relação ao valor registado no final de 2000. Este resultado decorreu, em larga medida, do contributo do défice primário para o aumento da dívida e do efeito considerável dos ajustamentos défice-dívida (+1.3 p.p. do PIB), já mencionado atrás.

Quadro II.2.7

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	2000	2001
Dívida no início do ano.....	54.3	53.2
(-) Saldo primário ^(a)	-0.2	1.1
(+) Efeito dos juros	3.1	3.0
(-) Efeito do crescimento do produto	-3.5	-3.5
(+) Ajustamentos défice-dívida	-0.4	1.3
Dívida no final do ano.....	53.2	55.1

Nota:

(a) Incluindo a receita da venda de licenças de UMTS em 2000.

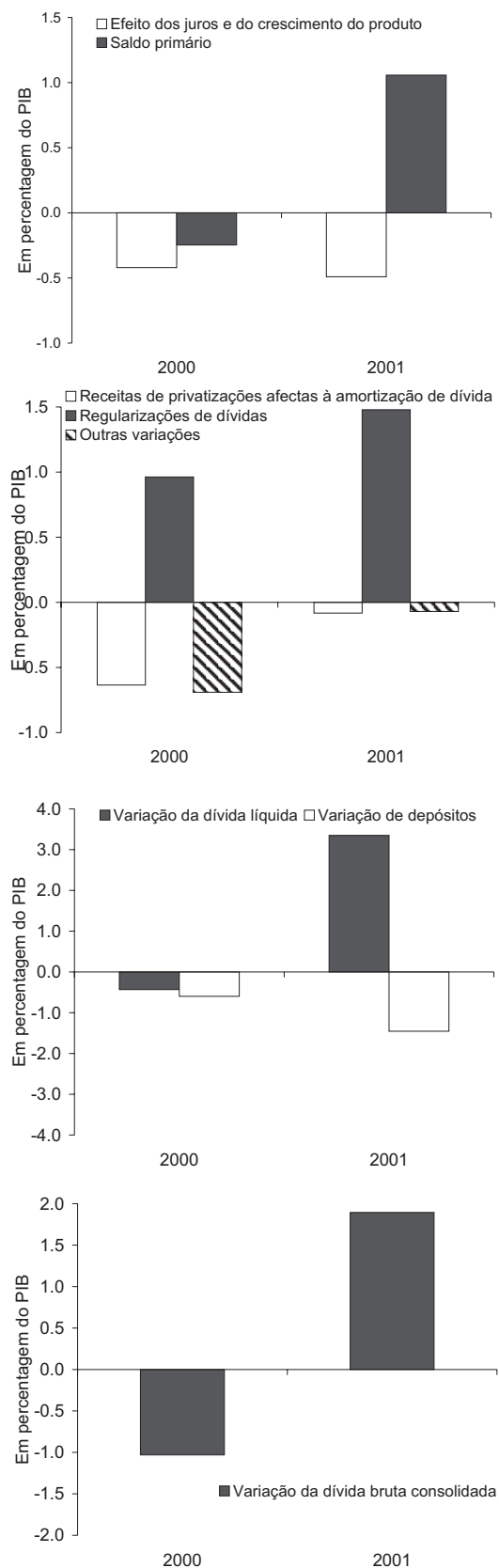
Em relação à classificação da dívida das administrações públicas por instrumentos, é de destacar que, no final de 2001, a dívida de médio e longo prazo⁽¹²⁾ representava 80.1 por cento do total (82.7 por cento no final de 2000). À semelhança do observado nos anos anteriores, continuou a verificar-se, em 2001, um aumento do peso das Obrigações do Tesouro de taxa fixa e um decréscimo do peso, já diminuto, das Obrigações do Tesouro de taxa variável na dívida total. O *stock* de certificados de aforro continuou a apresentar um crescimento considerável.

Em 2001, a composição da dívida por sectores detentores manteve-se sensivelmente inalterada face ao ano anterior, com 52.2 por cento da dívida na posse de não residentes (50.6 por cento em 2000). Em termos de detentores internos, é de salientar o aumento da proporção da dívida na posse de outros residentes, essencialmente em detrimento da percentagem do total da dívida que é detida pelas outras instituições financeiras.

(12) Não incluindo os certificados de aforro, cuja maturidade média é de cerca de 6 anos, mas em que o momento da amortização é escolhido pelos detentores.

Gráfico II.2.2

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Quadro II.2.8

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por instrumentos

Milhões de euros

	2000	2001
Moeda e depósitos	9 279.4	10 018.4
dos quais:		
Certificados de aforro	8 919.9	9 638.2
Títulos de curto prazo	511.1	2 216.2
Obrigações	46 951.9	50 741.1
das quais:		
Obrigações do Tesouro - taxa fixa(a)	34 893.5	41 563.0
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV) ^(a)	4 394.3	2 995.0
Outros créditos de curto prazo	829.5	1 315.9
Outros créditos de médio e longo prazo	3 930.9	3 931.7
Total	61 502.9	68 223.3
Por memória:		
Depósitos das administrações públicas	8 182.0	6 381.3

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das administrações públicas

Quadro II.2.9

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por tomadores

Milhões de euros

	2000	2001
Sectores internos	30 362.1	32 633.5
Banco de Portugal	16.6	24.9
Outras instituições financeiras monetárias	8 657.6	9 252.5
Outras instituições financeiras	10 512.4	10 109.1
Outros residentes	11 175.6	13 247.0
Não residentes	31 140.8	35 589.8
Total	61 502.9	68 223.3

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Caixa II.2.1. O RELATÓRIO DA COMISSÃO PARA ANÁLISE DAS CONTAS PÚBLICAS: PRINCIPAIS CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Face às dúvidas expressas publicamente por várias entidades sobre o valor do défice das administrações públicas, em 2001, o Governo saído das eleições legislativas de Março de 2002 encarregou o Governador do Banco de Portugal de liderar uma Comissão para Análise das Contas Públicas (CACP) composta por representantes do Banco de Portugal, do Instituto Nacional de Estatística e da Direcção-Geral do Orçamento do Ministério das Finanças. O relatório dos trabalhos dessa Comissão foi entregue ao Governo em 25 de Julho de 2002 e incluiu um conjunto de estimativas e de recomendações sobre a conta das administrações públicas portuguesas.

De acordo com a estimativa da CACP, o défice das administrações públicas portuguesas, em 2001, cifrou-se em EUR 5079.2 milhões, o que equivale a 4.1 por cento do PIB.⁽¹⁾ Excluindo o efeito da mudança de metodologia no registo dos impostos e contribuições sociais, resultante da aplicação do Regulamento (CE) n.º 2516/2000, o défice de 2001 fixou-se em 3.5 por cento do PIB.

A estimativa do défice das administrações públicas, em 2001, apresentada na notificação do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2002, correspondia a 2.4 por cento do PIB, incluindo o ajustamento do défice da administração local feito em Março. A alteração a essa estimativa proposta pela CACP resulta dos seguintes factores:

- Revisão do saldo de todos os subsectores das administrações públicas de acordo com a informação mais recente fornecida à Direcção-Geral do Orçamento, que agravou o défice em EUR 833.0 milhões, cerca de 0.68 por cento do PIB.
- Aplicação do Regulamento (CE) n.º 2516/2000 relativo ao registo dos impostos e contribuições sociais, que aumentou o défice em EUR 756.5 milhões, cerca de 0.62 por cento do PIB.
- Inclusão das indemnizações compensatórias “devidas” e não atribuídas às empresas do sector dos transportes, que agravou o défice em EUR 284.9 milhões, cerca de 0.23 por cento do PIB.
- Inclusão da despesa realizada em 2001 a ser paga pelo Orçamento de 2002, que implicou um acréscimo no défice de EUR 326.1 milhões, cerca de 0.27 por cento do PIB.
- Registo das transferências da União Europeia (UE) (fundos estruturais e Fundo Social Europeu) no período em que se realizam as despesas comparticipadas, que reduziu o défice em EUR 125.7 milhões, cerca de 0.10 por cento do PIB.

As recomendações da CACP referem-se, por um lado, ao processo de compilação das contas das administrações públicas e, por outro lado, à introdução das alterações metodológicas referidas acima.

No que respeita ao processo de elaboração das contas, a CACP recomenda:

- A criação de condições para a efectiva aplicação dos mecanismos de controlo já definidos pelo Ministério das Finanças, por forma a garantir a disponibilização, em tempo útil, da informação necessária para as notificações do procedimento dos défices excessivos.
- O reforço da articulação inter-institucional entre o Banco de Portugal, o INE e o Ministério das Finanças.
- A generalização da aplicação do Plano Oficial de Contabilidade Pública.
- O início imediato da elaboração de estimativas de contas trimestrais do sector das administrações públicas.

(1) O valor apurado pela Comissão deve ser considerado uma estimativa provisória, na medida em que no quadro institucional português o valor definitivo do défice resulta da elaboração de Contas Nacionais pelo Instituto Nacional de Estatística.

- O reforço dos recursos afectos ao apuramento rigoroso e atempado do défice público, nas instituições envolvidas no processo.

O Regulamento (CE) n.º 2516/2000 tem por objectivo assegurar que os impostos e contribuições sociais considerados nas Contas Nacionais, num período suficientemente longo, sejam equivalentes aos montantes efectivamente cobrados. Tendo em vista o cumprimento dos requisitos deste Regulamento e dadas as condições específicas de informação sobre os impostos e contribuições sociais existentes em Portugal, a CACP recomenda que se efectue o registo numa base de caixa, considerando no caso do IVA um ajustamento temporal, calculado com base nos prazos legais de cobrança.

No âmbito da sua missão a Portugal, em Abril de 2002, o Eurostat decidiu que deveriam ser reclassificadas como transferências de capital (afectando o défice), os aumentos de capital realizados pelo Estado nas seguintes empresas: Carris, CP, ENVC, Gestnave, Metro de Lisboa, Refer, RTP e STCP. Esta decisão, embora com algum fundamento, baseou-se numa análise sumária das empresas e numa aplicação mecânica da metodologia das Contas Nacionais. É de referir, no entanto, que, na ausência de uma análise do registo deste tipo de operações em todos os Estados-membros da UE, a decisão do Eurostat pode ser discriminatória para Portugal. Neste quadro a CACP recomenda às autoridades portuguesas que proponham ao Eurostat o seguinte:

- Registrar nas Contas Nacionais as indemnizações compensatórias “devidas” e não atribuídas como subsídios, aumentando a despesa e o défice.
- Considerar os aumentos de capital realizados até ao momento como operações financeiras, não afectando o défice, dado que, depois de registados os subsídios nas contas das empresas públicas, estas passam a apresentar um rácio de autonomia financeira mais sustentável.
- Definir rácios mínimos de autonomia financeira (capitais próprios/activo total) para os principais ramos de prestação de serviço público, nomeadamente para os transportes, que todos os países deverão observar. No caso de incumprimento desses rácios, as dotações de capital de que beneficiam essas empresas devem ser reclassificadas como transferências de capital e levadas ao défice, no montante necessário à reposição desses rácios.
- A construção de um balanço agregado para as outras empresas públicas não pertencentes aos ramos de serviço público de transportes (incluindo também as empresas indirectamente detidas pelas administrações públicas), devendo ser definidas regras a aplicar em todos os Estados-membros, sobre o modo de integração no procedimento dos défices excessivos das variações da situação líquida (consolidada) destas empresas. Entretanto, as dotações de capital a este grupo de empresas seriam classificadas como operação financeira.

Devido a limitações da informação de base, em Contabilidade Pública, nas Contas Nacionais portuguesas a aplicação do princípio de especialização do exercício (“accrual”), do lado da despesa, tem-se limitado às despesas do Serviço Nacional de Saúde e aos juros pagos pelo Estado. O apuramento, no âmbito da elaboração da alteração ao Orçamento para 2002, dos compromissos de despesa assumidos em anos anteriores e que constituirão pagamentos em 2002, alargou a possibilidade do registo da despesa numa base “accrual” nas Contas Nacionais. Neste contexto a CACP recomenda o registo, em Contas Nacionais, dos compromissos de despesa de anos anteriores na despesa e no défice, nos anos respectivos, devendo o Ministério das Finanças assegurar, em cada ano e em tempo útil, a disponibilidade da informação considerada relevante.

As transferências da UE representam montantes consideráveis, podendo a periodização do seu registo afectar o saldo de um determinado exercício se não se verificar uma correspondência com a despesa

realizada. Esta situação pode ser particularmente significativa quando se verificam adiantamentos feitos pela UE ou pelo Tesouro português. Para obviar esta situação, a CACP recomenda que as receitas provenientes de fundos comunitários devem ser registadas no mesmo período em que ocorrem as despesas, garantindo-se, assim, a neutralidade da despesa face ao défice.

Caixa II.2.2. A CAIXA GERAL DE APOSENTAÇÕES E AS FINANÇAS PÚBLICAS

A Caixa Geral de Aposentações (CGA) é responsável pelo pagamento das pensões dos funcionários públicos, quer pensões de aposentação e invalidez de antigos subscritores quer pensões de sobrevivência de órfãos e viúvos de ex-subscritores.⁽¹⁾ Adicionalmente, a CGA actua como intermediária, por exemplo, no pagamento de pensões de aposentação a funcionários de actuais e ex-empresas públicas e é responsável pela gestão do pagamento de pensões que o Estado decide atribuir a cidadãos devido a razões excepcionais.

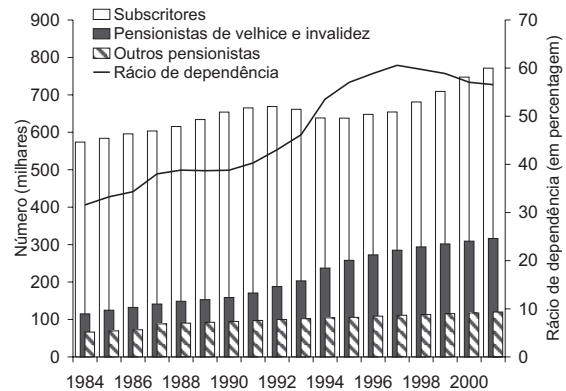
As contribuições dos funcionários públicos para a CGA equivalem a 10 por cento do respectivo vencimento. As entidades que compõem a administração regional e local e alguns institutos públicos também contribuem com 10 por cento dos vencimentos pagos. A CGA funciona como um sistema puramente distributivo, recebendo as quotizações de subscritores e entidades empregadoras e distribuindo esses montantes sob a forma de pensões. O Estado contribui com o montante necessário para equilibrar o sistema. Assim, o conjunto das contribuições dos empregadores tem uma natureza residual, não sendo determinada em proporção da massa salarial do sector público.

A CGA, embora possa ser considerado um sistema de grande dimensão, não atinge a escala da Segurança Social. De facto, em 1999, o número de subscritores da CGA correspondia a 16.3 por cento do total de beneficiários do sistema da Segurança Social. Por seu lado, em 2001, o número de aposentados e de pensionistas de sobrevivência da CGA correspondia a 16.5 e 19.5 por cento das classes equivalentes de pensionistas da Segurança Social.

Em termos financeiros, no entanto, a CGA tem uma ordem de grandeza relativa muito maior. Com efeito, os montantes de pensões de velhice e invalidez e de pensões de sobrevivência pagos pela CGA, em 2000, ascenderam a 62.1 e 42.6 por cento dos montantes dos mesmos tipos de prestações pagos pela Segurança Social. A diferença entre as proporções de pensionistas e dos montantes pagos entre os dois sistemas resulta, não apenas de vencimentos médios mais elevados no sector público, mas também das regras mais generosas da CGA na determinação das pensões.

No final de 2001, a CGA contava com 771 285 subscritores, o que representava um acréscimo superior a 117 000 relativamente ao final de 1990. O número de aposentados e reformados situava-se em 316 278, enquanto que os restantes pensionistas eram 119 898. O rácio de dependência do sistema⁽²⁾ aumentou de 39 por cento, em 1990, para 57 por cento, em 2001. Note-se que este aumento não foi ainda maior devido ao crescimento muito elevado do número de subscritores ao longo do período referido (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
SUBSCRITORES E PENSIONISTAS DA CGA



(1) Os dados disponibilizados pela CGA não distinguem entre aposentados por velhice e por invalidez.

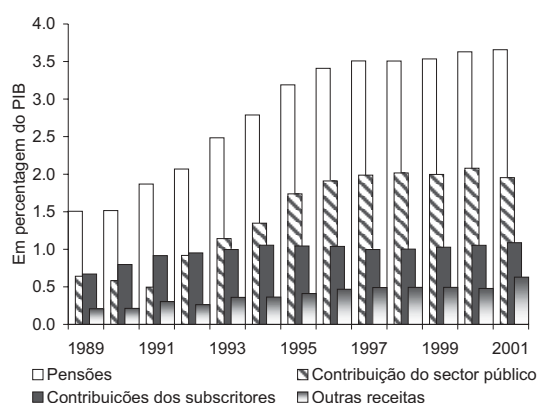
(2) O rácio de dependência corresponde ao rácio entre o número de aposentados, reformados e pensionistas e o número de subscritores. Note-se que se o número de subscritores tivesse permanecido constante ao nível de 1990, o rácio de dependência teria aumentado em mais cerca de 10 pontos percentuais.

Os encargos do conjunto do sector público com a CGA também têm apresentado uma tendência crescente (ver Gráfico 2). O sistema de repartição da CGA exigiu historicamente um esforço financeiro pequeno ao sector público. O rácio de dependência era relativamente baixo e a esperança de vida após a aposentação era pequena. Adicionalmente, o número de funcionários públicos estava a expandir-se. À medida que o tempo foi passando, as tensões do sistema de repartição tornaram-se mais explícitas e o esforço financeiro do sector público com a CGA teve que aumentar. Este efeito é visível no gráfico 2, onde se destaca o aumento, em percentagem do PIB, da contribuição do sector público necessária para manter o sistema equilibrado.

Para aliviar esta pressão crescente sobre as finanças públicas foram introduzidas duas alterações regulamentares no final de 1993 e no início de 1994. A primeira correspondeu à modificação da fórmula de cálculo da pensão inicial, que passou a ser idêntica à da Segurança Social para todos os subscritores inscritos após Setembro de 1993. A segunda alteração consistiu no aumento da contribuição dos subscritores para a CGA em 2 pontos percentuais, que ocorreu em Janeiro de 1994. A primeira medida apenas terá impacto no longo prazo quando os subscritores inscritos após Setembro de 1993 se começarem a aposentar. A segunda alteração teve efeitos imediatos e permitiu algum alívio financeiro momentâneo, embora sem alterar a dinâmica do sistema.

Entre 1998 e 2000, o aumento das transferências públicas para a CGA, em percentagem do PIB, foi moderado, tendo-se registado um decréscimo em 2001. No entanto, esta evolução resultou de factores particulares e não da inversão da tendência de longo prazo. O aumento das quotizações, em paralelo com o aumento da massa salarial, e a cobrança de quotizações em atraso, em 2001, explicam esta evolução. Note-se que estes factores ou têm um carácter pontual ou irão trazer maiores tensões ao sistema, uma vez que mais subscritores e maiores vencimentos, no presente, representam mais pensionistas e pensões mais elevadas no futuro.

Gráfico 2
PRINCIPAIS FLUXOS FINANCEIROS DA CGA

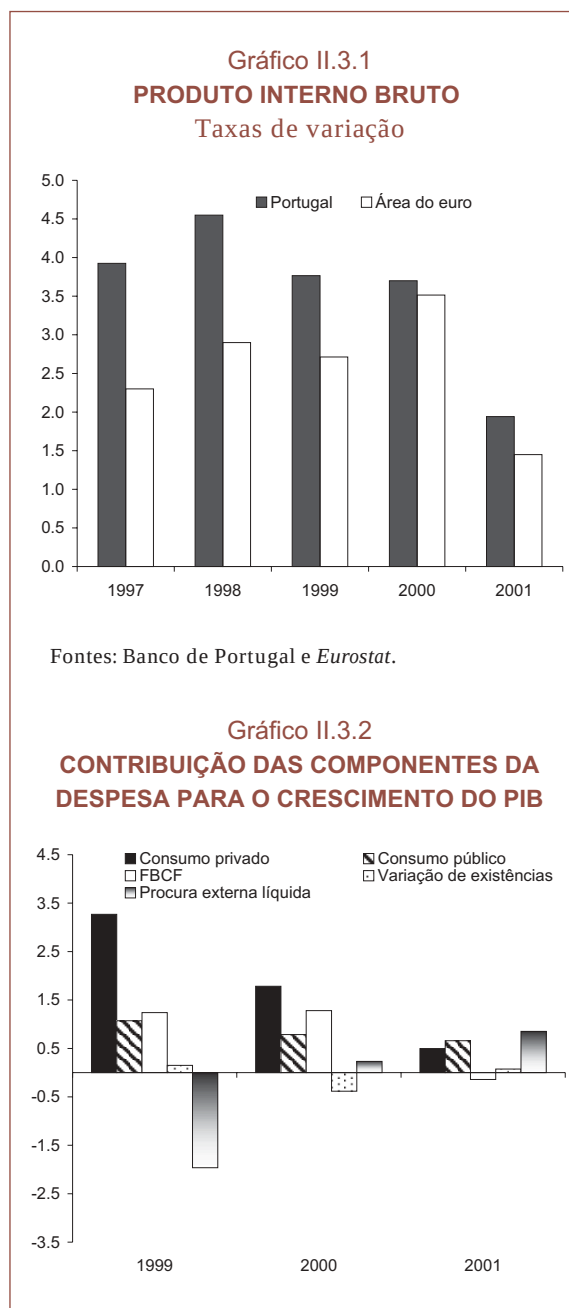


II.3. Despesa e produção

II.3.1. Caracterização geral

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento real do produto interno bruto (PIB), em 2001, situou-se em 1.9 por cento, o que significa uma desaceleração face ao crescimento de 3.7 por cento em 2000⁽¹⁾. A taxa de variação do PIB em Portugal foi superior à observada no conjunto dos países da área do euro, onde se registou um crescimento real de 1.4 por cento, menos 2.1 pontos percentuais (p.p.) do que no ano anterior (Gráfico II.3.1). Em 2001, o abrandamento da actividade económica portuguesa resultou do enfraquecimento da procura externa e, sobretudo, da continuação do processo de ajustamento da despesa interna, em particular das suas componentes privadas. Este processo de ajustamento da despesa interna, iniciado em 2000 e que está associado ao início da correcção de alguns dos desequilíbrios macroeconómicos existentes na economia portuguesa, traduziu-se numa queda do contributo da procura interna para o crescimento do PIB de 3.5 para 1.1 p.p. Em resultado, e apesar do abrandamento da procura externa relevante para a economia portuguesa, o contributo das exportações líquidas de importações para o crescimento do PIB manteve-se positivo e aumentou de 0.2 para 0.9 p.p. (Gráfico II.3.2 e Quadro II.3.1).

Em 2001, ocorreu uma significativa desaceleração das componentes da despesa privada—consumo privado e formação bruta de capital fixo (FBCF) privada. O consumo privado apresentou uma variação real de 0.8 por cento, ou seja, menos 2.0 p.p. do que em 2000. A desace-



leração real do consumo privado em Portugal foi bastante superior à registada no conjunto da área do euro (0.8 p.p.). Relativamente à FBCF privada, registou-se em 2001 uma variação real negativa de -2.4 por cento, que compara com um aumento de 7.2 por cento em 2000.

Ao contrário do que aconteceu com a despesa privada, a despesa final das Administrações Públicas, no seu conjunto, não deu sinais de correcção. A FBCF das Administrações Públicas terá apresentado uma forte recuperação em 2001, registando uma variação real de 11.4 por cento (-8.9 por cento em 2000). A evolução da

(1) Registou-se uma revisão em alta das estimativas do Banco de Portugal para o crescimento económico em 1999 e 2000 face aos valores publicados no *Relatório Anual* de 2000 (de 3.4 para 3.8 por cento em 1999 e de 3.2 para 3.7 por cento em 2000). Estas revisões reflectem a incorporação de nova informação sobre finanças públicas para estes anos, a adopção da nova base de contas nacionais anuais disponibilizada pelo Instituto Nacional de Estatística para o período de 1995 a 1998 (em SEC95) e a alteração de alguns dos procedimentos de estimação, em resultado da reavaliação da qualidade de alguns indicadores de actividade económica.

Quadro II.3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Milhões de euros e percentagens

	1998	1999				2000				2001				
	Preços correntes	Preços 1998	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Preços 1999	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Preços 2000	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Estrutura
Consumo privado	62 908.6	66 212.2	5.3	2.4	67 771.4	69 698.7	2.8	3.0	71 805.6	72 379.5	0.8	4.5	75 669.0	61.1
Consumo público	19 123.6	20 205.6	5.7	4.9	21 205.1	22 055.2	4.0	7.0	23 590.1	24 351.3	3.2	4.3	25 409.7	20.5
Formação Bruta de Capital Fixo	27 037.7	28 289.8	4.6	3.0	29 135.5	30 519.5	4.8	6.1	32 376.2	32 214.2	-0.5	3.6	33 388.5	27.0
Máquinas e produtos metálicos ...	6 715.8	7 020.7	4.5	1.5	7 124.0	7 430.8	4.3	5.1	7 812.2	7 596.6	-2.8	0.6	7 640.2	6.2
Material de transporte	2 941.1	3 145.6	7.0	0.1	3 147.3	3 331.0	5.8	1.4	3 378.6	2 880.8	-14.7	8.4	3 123.9	2.5
Construção	13 792.4	14 413.1	4.5	4.4	15 042.8	15 794.9	5.0	7.5	16 981.5	17 490.9	3.0	4.2	18 223.8	14.7
Outro	3 588.4	3 710.5	3.4	3.0	3 821.4	3 962.8	3.7	6.1	4 203.8	4 245.9	1.0	3.6	4 400.7	3.6
Variação de existências ^(b)	1 246.9	1 398.3	0.1		1 399.4	985.6	-0.4		1 061.6	1 146.7	0.1		1 156.8	0.9
Procura interna	110 316.8	116 106.0	5.2	2.9	119 511.3	123 259.1	3.1	4.5	128 833.5	130 091.7	1.0	4.3	135 624.0	
Cont.proc.int.p / PIB ^(b)			5.7				3.5				1.1			
Exportações	31 285.7	32 342.6	3.4	0.2	32 398.9	35 156.5	8.5	5.2	36 985.7	38 212.4	3.3	2.2	39 064.0	31.6
Mercadorias(FOB)	23 014.4	23 941.2	4.0	-0.2	23 893.3	25 777.1	7.9	6.1	27 349.6	28 449.5	4.0	1.3	28 813.7	23.3
Serviços	8 271.3	8 401.4	1.6	1.2	8 505.6	9 379.4	10.3	2.7	9 636.1	9 762.9	1.3	5.0	10 250.3	8.3
Procura global	141 602.5	148 448.6	4.8	2.3	151 910.2	158 415.6	4.3	4.7	165 819.2	168 304.1	1.5	3.8	174 688.0	
Importações	40 551.6	43 591.9	7.5	0.5	43 809.6	46 315.4	5.7	8.6	50 280.2	50 522.9	0.5	0.8	50 925.8	41.1
Mercadorias(CIF)	35 588.2	38 520.9	8.2	0.4	38 657.1	40 771.5	5.5	9.3	44 568.5	45 283.1	1.6	0.5	45 500.4	36.8
Serviços	4 963.4	5 071.0	2.2	1.6	5 152.5	5 544.0	7.6	3.0	5 711.7	5 239.8	-8.3	3.5	5 425.4	4.4
Cont.proc.ext.líquida p / PIB ^(b)			-2.0				0.2				0.9			
PIB	101 050.9	104 856.7	3.8	3.1	108 100.6	112 100.2	3.7	3.1	115 538.9	117 781.2	1.9	5.1	123 762.2	100.0

Notas:

(a) 1998 - Contas Nacionais do INE; 1999, 2000 e 2001 - Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 1998 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de crescimento do PIB em pontos percentuais.

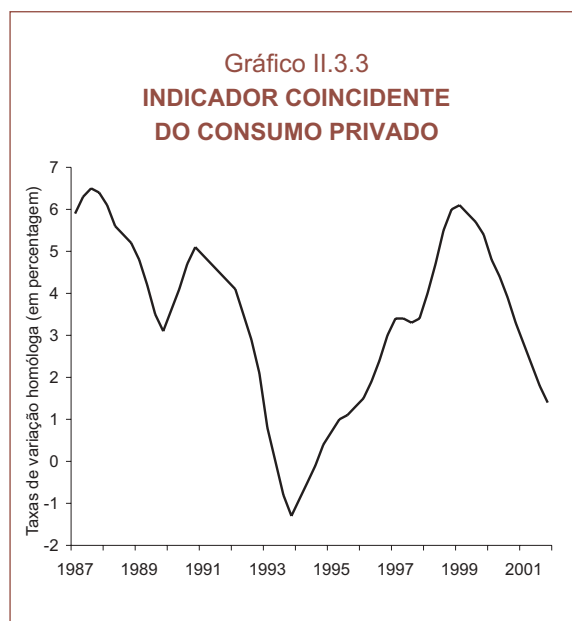
FBCF das Administrações Públicas mais do que compensou a desaceleração de 0.8 p.p. do consumo público, para 3.2 por cento. Realce-se que, desde 1999, o crescimento do consumo público em Portugal tem sido mais elevado do que o crescimento do PIB e é também bastante superior ao registado no conjunto da área do euro (1.9 e 2.2 por cento em 2000 e 2001, respectivamente).

O elevado conteúdo importado das componentes da despesa com maior desaceleração, implicou um acentuado abrandamento das importações — que registaram um crescimento real praticamente nulo — e tornou possível o referido aumento do contributo da procura externa líquida (exportações menos importações) para o crescimento do produto, mesmo num contexto de enfraquecimento da procura externa. A desaceleração observada nos volumes de comércio externo é comum às componentes de mercadorias e serviços, mas mais acentuada nesta última. Note-se que o crescimento das exportações de mercadorias foi superior ao crescimento registado na procura externa, o que se traduziu num ganho de quotas de mercado em 2001, contrariamente ao que vinha ocorrendo desde 1997. A evolução dos termos de troca no comércio de bens e serviços foi também favorável, tendo representado um ganho equivalente a 0.5 por cento do produto.

II.3.2. Despesa

II.3.2.1. Consumo privado

Em 2001, o crescimento real do consumo privado foi de 0.8 por cento, após um crescimento de 2.8 por cento em 2000. Esta evolução traduziu-se, pelo segundo ano consecutivo, num crescimento do consumo privado inferior ao crescimento do produto. A evolução do indicador coincidente do consumo privado, que resume a informação de carácter qualitativo sobre este agregado, corrobora a evolução estimada para o consumo (Gráfico II.3.3), mantendo uma tendência decrescente e registando um crescimento médio cerca de 2 p.p. abaixo do observado em 2000. Saliente-se que o abrandamento do consumo privado em 2001 foi ampli-



ado pelo efeito da alteração no imposto automóvel introduzida no Orçamento de Estado para 2001. Esta alteração determinou um aumento do imposto automóvel que incide sobre os veículos todo-o-terreno, ao ser-lhes aplicado o mesmo regime de imposto dos outros veículos automóveis ligeiros de passageiros. Assim, as vendas deste tipo de veículos aumentaram cerca de 30 por cento em 2000 — em parte devido a um efeito de antecipação de compras — e reduziram-se perto de 80 por cento em 2001. As vendas de veículos automóveis ligeiros de passageiros, excluindo todo-o-terreno, diminuíram 3.6 por cento em 2001 (-5.5 por cento em 2000).

O consumo privado excluindo despesas de aquisição de automóveis terá desacelerado em 2001 cerca de um ponto percentual em termos reais, o que representa metade da magnitude do abrandamento estimado para o consumo privado total. O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho, que não abrange as vendas de veículos automóveis e combustíveis, sugere também uma desaceleração do consumo, em particular de bens duradouros, tendo passado de um crescimento real de 3.6 por cento em 2000 para -0.8 por cento em 2001⁽²⁾. No mesmo sentido, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a despesa em serviços efectuada pelas famílias

Quadro II.3.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES (a)

Milhões de euros e percentagens

	1999	2000	2001	Valor
	t.c.	t.c.	t.c.	
Remunerações do trabalho ^(b)	8.6	8.8	7.3	61 347.6
Rendimentos de empresa e propriedade	2.2	5.3	5.1	25 546.8
Transferências internas	8.4	10.8	7.6	20 517.9
Transferências externas	5.0	12.2	4.9	3 694.2
Impostos directos (-)	7.1	11.4	6.1	7 515.0
Contribuições sociais (-)	7.3	9.9	8.4	18 845.1
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	37.2	-3.8	5.9	916.8
Rendimento disponível	7.0	7.7	6.4	85 663.2
Consumo privado (-)	7.7	6.0	5.4	75 669.0
Poupança	0.3	24.7	15.1	9 994.2
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	9.3	10.8	11.7	

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 1998 (SEC95).

(b) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social.

registou em 2001 uma taxa de crescimento real de 3.9 por cento, que traduz uma desaceleração de 1.3 p.p. face ao ano anterior. Em particular, o consumo de serviços de turismo revelou-se menos dinâmico, registando-se uma redução das despesas de residentes com serviços de turismo fora e dentro do país. As dormidas de residentes em estabelecimentos de hotelaria nacionais cresceram apenas 0.3 por cento (2.6 por cento em 2000).

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, em 2001, a taxa de crescimento do rendimento disponível dos particulares foi de 1.8 por cento em termos reais e de 6.4 por cento em termos nominais, o que compara com crescimentos de 4.5 e 7.7 por cento, respectivamente, em 2000 (Quadro II.3.2). A evolução real do rendimento disponível decorre, sobretudo, do aumento da inflação num contexto de ligeira desaceleração da massa salarial em termos nominais.

A taxa de variação nominal das remunerações foi de 7.3 por cento em 2001, após uma variação de 8.8 por cento em 2000. Esta evolução resultou, sobretudo, de uma desaceleração do crescimento do emprego por conta de outrem (2.5 e 1.7 por cento em 2000 e 2001, respectivamente), pois o crescimento das remunerações por trabalhador continuou elevado e próximo do registado em 2000 (5.8 por cento)⁽³⁾.

A evolução dos rendimentos de empresa e propriedade também contribuiu para a desaceleração nominal do rendimento disponível dos particulares. Os juros líquidos recebidos pelas famílias apresentaram um saldo mais negativo do que o observado no ano anterior. Os juros recebidos pelas famílias em 2001 aumentaram 15.6 por cento, enquanto que os juros pagos pelas famílias cresceram 27.5 por cento (variações de 33.6 e 34.0 por cento, respectivamente, em 2000). Esta evolução, num ano em que ocorreram descidas nas taxas de juro de intervenção do Banco Central Europeu, é, em parte, explicada pelo facto dos efeitos sobre as taxas de

(2) A variação real foi obtida com base num Índice de Preços no Consumidor reponderado, utilizando para cada classe de bens o respectivo peso no Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho.

(3) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. Veja-se também a secção II.4. *Emprego e Salários*.

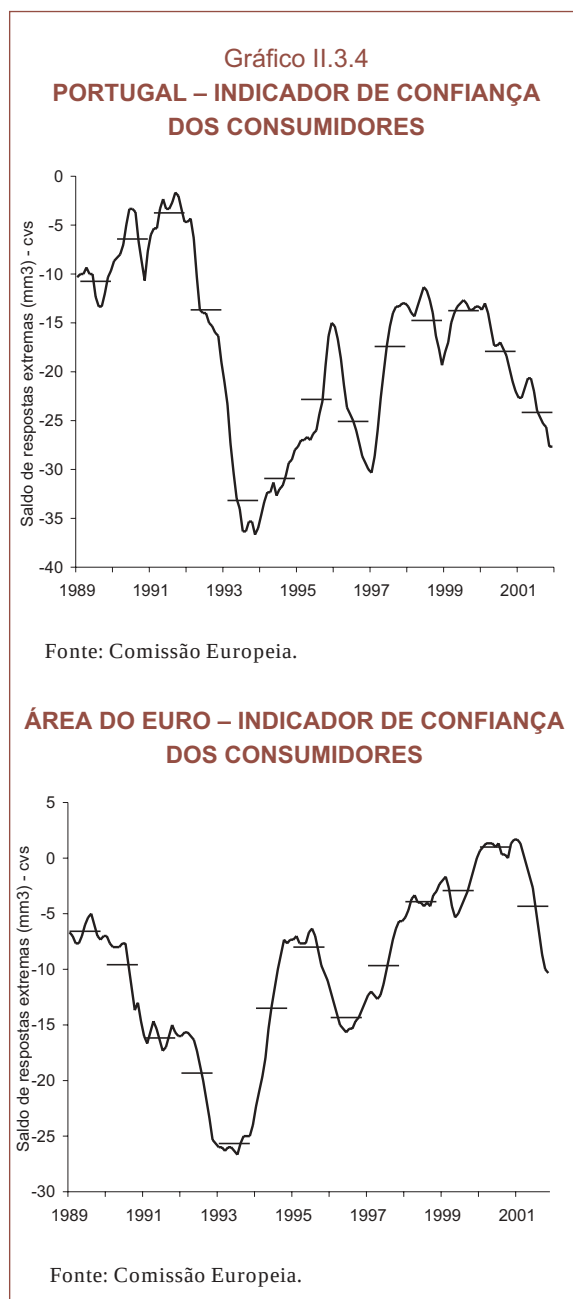
juro bancárias para operações com clientes se fazerem sentir com desfasamento. Por outro lado, o crédito concedido continuou a crescer a um ritmo superior ao das aplicações financeiras das famílias, embora a taxas inferiores às verificadas nos anos anteriores. A evolução estimada dos rendimentos de empresa e propriedade reflectiu ainda um menor crescimento dos dividendos face ao ano de 2000.

As transferências correntes líquidas para as famílias desaceleraram de 11.0 por cento em 2000 para 7.1 por cento em 2001. Este abrandamento reflecte o menor crescimento das transferências externas (de 12.2 por cento em 2000 para 4.9 por cento em 2001), provavelmente explicado pelo efeito da desaceleração da actividade económica internacional. As transferências internas para as famílias, fundamentalmente com origem nas administrações públicas, cresceram 7.6 por cento em 2001, após um crescimento de 10.8 por cento em 2000⁽⁴⁾. Refira-se que, num contexto de deterioração da confiança das famílias, o desagravamento do imposto sobre o rendimento das famílias em 2001⁽⁵⁾ não parece ter tido um impacto significativo sobre as despesas de consumo. Contudo, uma parte desse desagravamento só será perceptível em 2002, no apuramento da liquidação final de IRS relativa ao ano de 2001.

A variação do consumo privado foi menor do que a variação do rendimento disponível, pelo que se confirmou em 2001 a recuperação da taxa de poupança iniciada em 2000. A taxa de poupança dos particulares terá aumentado, de 10.8 por cento em 2000 para 11.7 por cento em 2001. Esta evolução ocorre após significativas reduções na taxa de poupança registadas nos anos anteriores a 2000. Por um lado, tal com já ocorreu em 2000, este aumento da taxa de poupança reflectirá, em larga medida, a necessidade das famílias em fazer face às amortizações das dívidas contraídas no passado⁽⁶⁾. Por outro lado, parte do aumento da taxa de poupança terá sido motivado por precaução, em face de perspectivas de deterioração da tra-

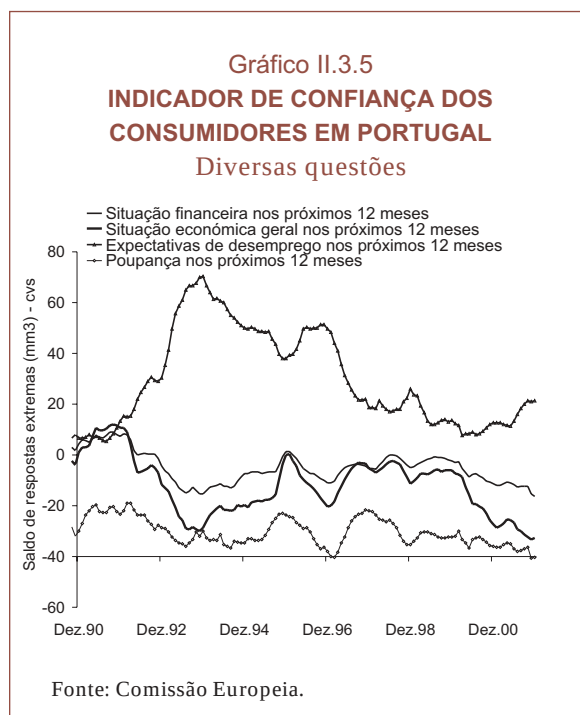
(4) Veja-se também a secção II.2. *Política Orçamental* e a secção II.4. *Emprego e Salários*.

(5) Veja-se secção II.2 *Política Orçamental*.



jectória de rendimento futuro num contexto de aumento de incerteza quanto à evolução da economia. Note-se que, de acordo com o Inquérito de Opinião da Comissão Europeia, a confiança dos consumidores portugueses reduziu-se ao longo de 2001, observando-se, em

(6) No apuramento do rendimento disponível dos particulares são deduzidos os juros pagos (e somados os juros recebidos), mas não as amortizações dos empréstimos contraídos. Deste modo, as amortizações serão tendencialmente financiadas a partir de poupança, isto é, pela diferença entre o rendimento disponível e o consumo privado.



particular, uma diminuição nos saldos de respostas extremas (s.r.e) referentes à avaliação da situação económica geral e financeira nos próximos doze meses e a um aumento dos s.r.e relativos a expectativas de desemprego (Gráficos II.3.4 e II.3.5). É de salientar que a queda na confiança dos consumidores portugueses foi mais pronunciada e iniciou-se mais cedo do que no conjunto da área do euro.

II.3.2.2. Consumo público

Em 2001, o consumo público terá crescido em volume 3.2 por cento, o que traduz uma desaceleração de 0.8 p.p. face ao ano de 2000. Em termos reais, o consumo público continuou a crescer a uma taxa superior à do PIB e à observada no conjunto da área do euro (2.2 por cento). A análise em termos nominais revela que o consumo público desacelerou de 11.2 por cento em 2000 para 7.7 por cento em 2001. Para a desaceleração do consumo público contribuíram tanto as despesas com pessoal como as despesas com bens e serviços. As primeiras deverão ter registado um crescimento nominal de 7.6 por cento em 2001 (11.3 por cento em 2000), enquanto que as segundas terão crescido, também em termos nominais, 8.0 por cento (11.1 por cento em 2000).

II.3.2.3. Formação bruta de capital

Em 2001, a taxa de variação real da Formação Bruta de Capital (que inclui a FBCF e a variação de existências) foi -0.2 por cento, menos 3.4 p.p. do que em 2000. Recorde-se que em 2000 esta componente da despesa já tinha desacelerado 1.8 p.p. A evolução da formação bruta de capital em 2001 reflecte o comportamento da FBCF, pois a variação de existências terá apresentado um contributo ligeiramente positivo para o crescimento do PIB. Com efeito, os resultados dos inquéritos de conjuntura do INE sugerem que se assistiu a um aumento do nível de existências, na parte final do ano, em particular na indústria transformadora (Gráfico II.3.6). Tal constitui uma diferença face ao comportamento das existências no conjunto dos países da área do euro, onde se terá verificado um contributo muito negativo da variação de existências para o crescimento do PIB (-0.5 p.p.).

A FBCF desacelerou fortemente em 2001, registando uma taxa de variação real de -0.5 por cento, após um crescimento de 4.8 por cento em 2000. Esta evolução na FBCF foi comum a todos os tipos de bens, tendo ocorrido de forma mais pronunciada na FBCF em material de transporte (Quadros II.3.1 e II.3.3).

A FBCF em material de transporte registou uma queda de 14.7 por cento em 2001 (variação de 5.8 por cento em 2000). Esta componente da FBCF foi afectada — tal como no caso dos veículos todo-o-terreno — pelo anunciado agravamento da fiscalidade sobre veículos comerciais ligeiros em 2001. Deste modo, ter-se-á verificado, igualmente, uma antecipação das aquisições destes veículos em 2000 (variação das vendas de 17.9 e -18.2 por cento em 2000 e 2001, respectivamente). Refira-se, no entanto, que se verificou também uma redução das aquisições de veículos comerciais pesados (variação de 8.1 e -9.3 por cento em 2000 e 2001, respectivamente) e de outro material de transporte.

Relativamente à FBCF em máquinas e produtos metálicos, registou-se igualmente uma evolução desfavorável, traduzida numa queda de 2.8 por cento em 2001, que compara com uma variação real de 4.3 por cento em 2000.

Quadro II.3.3

INDICADORES DE INVESTIMENTO

Taxas de variação

	1999	2000	2001
Vendas de cimento (incluindo importações).....	4.9	5.0	2.0
Obras adjudicadas.....	1.1	61.9	4.1
Crédito bancário a particulares para habitação	30.1	20.3	15.0
Importações de outros bens de equipamento - volume ^(a)	5.0	6.8	2.8
Exportações de outros bens de equipamento - volume ^(a) ...	12.1	10.9	11.3
Vendas de veículos comerciais ligeiros	1.3	17.9	-18.2
Vendas de veículos comerciais pesados.....	19.5	8.1	-9.3
Matrículas de veículos comerciais pesados.....	17.5	2.5	-8.8

Fontes: INE, ACAP, Cimpor, Secil e ANEOP.

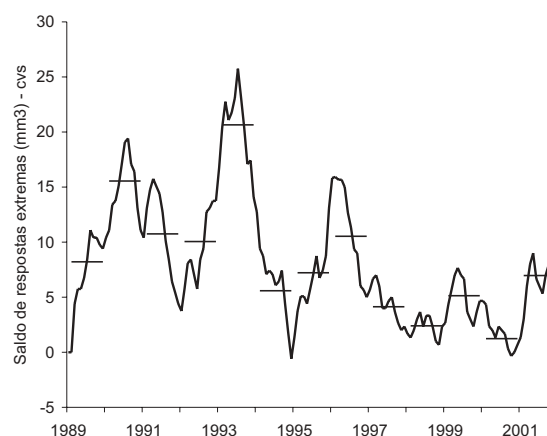
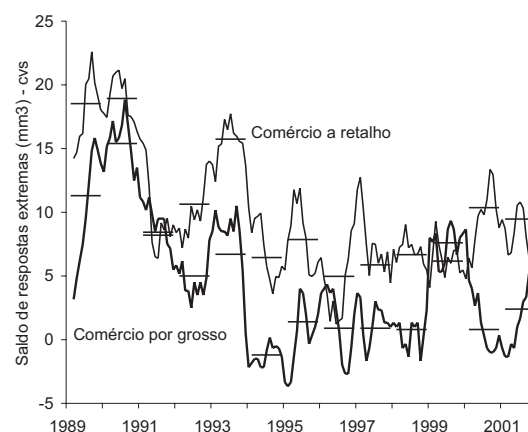
Nota:

(a) Para 2001, as taxas de variação das importações e exportações resultam da comparação de valores preliminares de 2001 com valores igualmente preliminares para 2000.

Esta evolução é confirmada pela desaceleração das importações deste tipo de bens, de uma variação real de 6.8 por cento em 2000 para uma variação de 2.8 por cento em 2001.

A redução da FBCF em material de transporte, máquinas e produtos metálicos em 2001 resultou, por um lado, da deterioração da procura externa e interna — que implicou um abrandamento da produção e uma redução na taxa de utilização da capacidade produtiva — aliada a perspectivas mais incertas sobre a sua evolução futura. Por outro lado, o comportamento deste tipo de investimento também terá sido condicionado pelo elevado nível de endividamento das empresas, resultado do financiamento dos fortes níveis de investimento do passado recente.

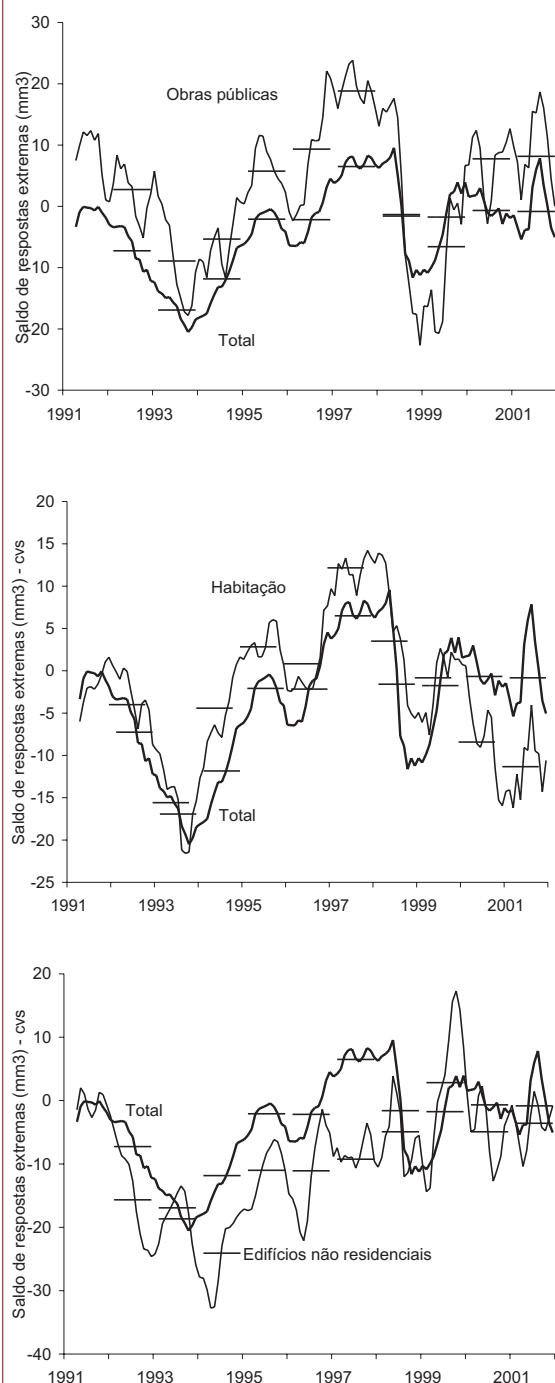
No que concerne à FBCF em construção, observou-se um menor crescimento em 2001 (3.0 por cento face a 5.0 por cento em 2000). A evolução da FBCF em construção durante 2001 reflectiu uma redução no segmento da construção de habitação, a qual terá sido compensada por uma aceleração nos segmentos das obras públicas e edifícios não residenciais.

Gráfico II.3.6
APRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS
NA INDÚSTRIAAPRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS NO
COMÉRCIO A RETALHO E POR GROSSO

De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, o sub-setor das obras públicas terá registado em 2001 um dinamismo maior do que no ano anterior (Gráfico II.3.7). Refira-se que o investimento das Administrações Públicas em construção terá crescido cerca de 14.5 por cento em termos reais, o que é consistente com o comportamento observado no sub-setor das obras públicas⁽⁷⁾.

(7) Note-se que o investimento das Administrações Públicas não é todo em construção e, em particular, em obras públicas. Por outro lado, uma parte do investimento em obras públicas é promovido por empresas e outras entidades não classificadas nas Administrações Públicas.

Gráfico II.3.7
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE NO SECTOR
DE CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS
 Principais subsectores



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".

O investimento no segmento da construção residencial registou uma quebra em 2001, estimada em cerca de 5 por cento. Esta evolução é sugerida por diferentes indicadores. Por um

lado, as licenças para construção de novos fogos residenciais reduziram-se 3.5 por cento em 2000 e 10.2 por cento em 2001. Por outro lado, os fluxos líquidos do crédito à habitação voltaram a apresentar uma variação negativa em 2001 (-11.2 por cento, que compara com -12.2 por cento em 2000). Acentuou-se, assim, a desaceleração iniciada em 1999, para a qual terá contribuído o nível de endividamento atingido pelas famílias e o seu menor optimismo face à evolução da situação económica. Por outro lado, com as fortes taxas de crescimento registadas nos anos recentes, o *stock* de habitações terá atingido níveis elevados que limitam, pelo menos temporariamente, a margem de crescimento do investimento.

II.3.2.4. Exportações e importações

Em 2001, registou-se um significativo abrandamento dos fluxos de comércio com o exterior. As exportações de bens e serviços cresceram 3.3 por cento em termos reais, menos 5.2 p.p. do que no ano de 2000. Relativamente às importações de bens e serviços registou-se uma quase estabilização em termos reais (crescimento de 0.5 por cento em 2001, após 5.7 por cento em 2000). Esta evolução das importações esteve associada à desaceleração das componentes da procura interna com maior conteúdo importado. Em resultado, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em 2001 foi de 0.9 por cento, ou seja, um valor positivo e superior ao registado no ano anterior, que tinha sido de 0.2 por cento. Na área do euro, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto apresentou um valor semelhante ao do ano anterior, de cerca de 0.7 p.p. em 2001.

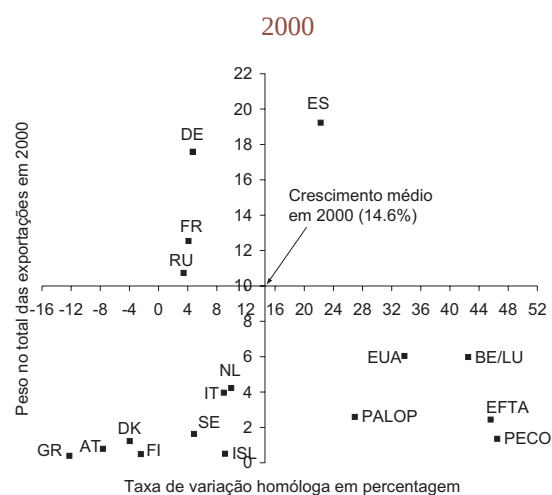
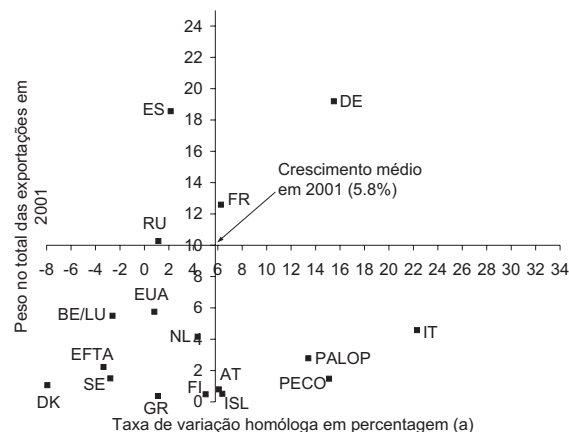
De acordo com as estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE, os deflatores das exportações e das importações de bens e serviços registaram uma forte desaceleração em 2001. O deflator das exportações de bens e serviços reduziu-se de 5.2 por cento em 2000 para 2.2 por cento em 2001, enquanto que o deflator das importações de bens e serviços diminuiu de 8.6 por cento em 2000 para 0.8 por cento em 2001. O compor-

tamento conjunto destes deflatores resultou numa variação positiva dos termos de troca no comércio de bens e serviços de 1.4 por cento em 2001 (variação negativa de 3.1 por cento em 2000). O ganho resultante desta variação dos termos de troca equivale a 0.5 por cento do PIB (-1.1 por cento do PIB em 2000). Em 2001, a variação dos termos de troca no comércio de bens (0.8 por cento) resultou, em parte, da descida registada nos preços internacionais do petróleo, sobretudo nos dois últimos trimestres do ano. Excluindo os efeitos associados à variação do preço dos combustíveis, a variação dos termos de troca no comércio de bens foi de cerca de 0.4 por cento em 2001.

A desaceleração das exportações em 2001 foi comum às componentes de mercadorias e serviços, com maior ênfase nesta última. As exportações de serviços cresceram apenas 1.3 por cento em termos reais (que compara com um crescimento de 10.3 por cento em 2000). Em particular, as exportações de turismo cresceram apenas 2.9 por cento (12 por cento em 2000). Esta desaceleração resulta, sobretudo, da evolução desfavorável da situação económica internacional. Na verdade, o consumo de serviços de turismo apresenta uma forte elasticidade da procura face ao rendimento, sendo portanto bastante afectado em contextos de desaceleração da actividade económica. Refira-se que as dormidas de estrangeiros em Portugal (ponderadas pela receita média em cada tipo de estabelecimento hoteleiro) registaram uma queda de 2.1 por cento em 2001, o que compara com um crescimento de 4.4 por cento em 2000.

As exportações de mercadorias cresceram 4.0 por cento, em termos reais, em 2001 (crescimento de 7.9 por cento em 2000). No que respeita a mercados de destino, em termos nominais, registou-se uma desaceleração das exportações quer para mercados comunitários quer para mercados não comunitários (Gráfico II.3.8). No primeiro caso, o crescimento reduziu-se de 10.5 por cento em 2000 para 6.2 por cento em 2001, enquanto que, no segundo caso, a redução foi de 34.7 para 4.4 por cento. No grupo dos principais mercados de exportação, registou-se o crescimento nominal das exportações para a Alemanha e para a Itália (15.5 e 22.3 por

Gráfico II.3.8
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR PRINCIPAIS DESTINOS
Em termos nominais e em percentagem do total 2001



Fonte: INE.

Nota:

- (a) A variação em 2001 foi apurada com base nos valores declarados preliminares no ano, face a valores igualmente preliminares apurados para o ano anterior.

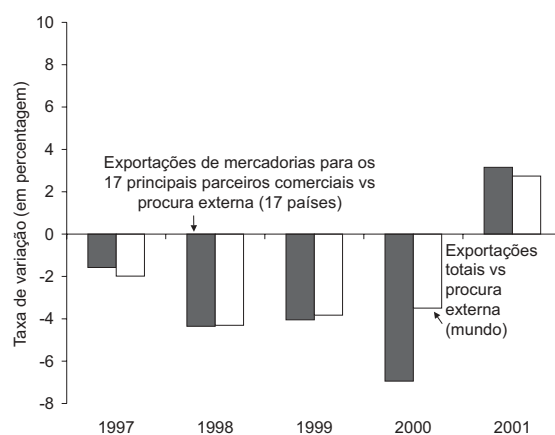
cento, respectivamente). Esta evolução voltou a colocar a Alemanha como o principal mercado de destino das exportações portuguesas com um peso de 19.2 por cento do total. Pelo contrário, as exportações para Espanha registaram um aumento nominal de apenas 2.1 por cento, o que é um valor inferior à média (5.8 por cento) e contrasta com um crescimento de 22.2 por cento em 2000.

Uma análise das exportações por grupos de produtos — de acordo com a Classificação das Actividades Económicas (C.A.E.) — revela que, no grupo dos sectores mais relevantes, a evolução mais favorável ocorreu no “Material de transporte” e no “Têxtil, couro e produtos de couro”, com uma aceleração real de 4.1 e 4.0 p.p., respectivamente. Neste último sector, que detém tradicionalmente o maior peso no total das exportações nacionais (24.8 por cento em 2000), registou-se um comportamento diferenciado nos seus subsectores. As vendas ao exterior de têxteis cresceram 12.8 por cento em termos reais (3.9 por cento em 2000), para o que poderá ter contribuído, em parte, a variação negativa dos preços (-0.5 por cento). As exportações da indústria do couro e dos produtos de couro cresceram 2.9 por cento, enquanto que, em sentido contrário, as exportações da indústria do vestuário e artigos de peles registaram uma queda real de 2.5 por cento (-0.1 por cento em 2000) (Quadro II.3.4). Relativamente ao “Material de transporte”, a evolução positiva fica a dever-se, sobretudo, à aceleração das exportações de veículos automóveis (crescimentos reais de 3.5 e 13.4 por cento em 2000 e 2001, respectivamente). Tal reflecte, em grande parte, um efeito de base que decorreu do encerramento de uma grande unidade de produção durante alguns meses do ano anterior. Registe-se que uma parcela significativa das exportações de veículos automóveis se destina ao mercado alemão, o que explicará o elevado crescimento das exportações totais para este país em 2001. Em sentido contrário, saliente-se o crescimento relativamente baixo das exportações de “Máquinas e equipamentos” (3.3 por cento), após os crescimentos muito fortes registados nos anos anteriores.

A procura externa relevante para a economia portuguesa — medida como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino⁽⁸⁾ — aumentou 1.2 por cento em 2001, o que compara com um crescimento de 11.8 por cento em 2000. Deste modo, o crescimento real

(8) Neste cálculo cada mercado é ponderado pela sua importância no total das exportações nacionais no ano anterior.

Gráfico II.3.9
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
PORTUGUESAS DE MERCADORIAS (a)



Fontes: INE, Banco de Portugal e OCDE.

Nota:

- (a) Crescimento real das exportações de mercadorias versus crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses.

das exportações de mercadorias foi superior ao crescimento real da procura externa, o que se traduziu num ganho de quota de mercado de 2.7 por cento em 2001, após perdas acumuladas de 13 por cento entre 1997 e 2000 (Gráfico II.3.9). Este ganho de quotas de mercado em 2001 fica a dever-se, sobretudo, ao bom desempenho de alguns sectores importantes nas exportações nacionais — “Têxtil, couro e produtos de couro” e “Material de transporte” — como acima referido (ver “Caixa II.3.1. Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia em 2001”). Note-se que a quota de mercado apresenta uma evolução favorável mesmo excluindo o efeito positivo das exportações de material de transporte (ganho de 1.4 por cento). Esta situação reforça o contributo positivo das exportações das indústrias mais tradicionais, as quais, no passado, tinham registado reduções ou crescimentos diminutos, contribuindo para a elevada perda de quota observada nesses anos.

Em 2001, os custos do trabalho por unidade produzida no total da economia registaram um aumento de 5.5 por cento, o que constitui um valor elevado e superior ao verificado no con-

Quadro II.3.4

EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTOS

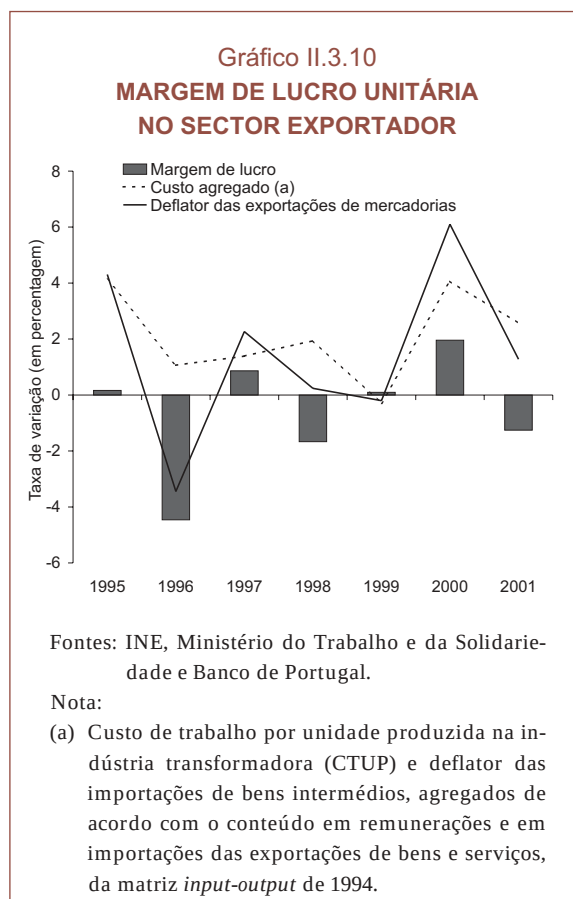
C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	1999					2000			2001		
	CAE	Peso 2000	Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação		
			Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor
Total		100.0	-0.2	3.6	3.5	5.8	8.3	14.6	1.2	4.5	5.8
Agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	A+B+DA	7.3	-0.4	2.3	1.8	1.8	11.9	13.9	1.8	4.5	6.4
Indústrias extractivas	C	0.7	4.9	-9.1	-4.6	30.0	-15.7	9.6	-6.4	9.8	2.8
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	DB+DC	24.8	-0.2	-0.4	-0.7	2.3	0.5	2.9	2.8	4.5	7.4
dos quais:											
Fabricação de têxteis	17	9.3	0.2	0.2	0.4	1.5	3.9	5.5	-0.5	12.8	12.2
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo.	18	9.2	0.4	-3.5	-3.0	1.3	-0.1	1.2	2.4	-2.5	-0.1
Indústria do couro e dos produtos do couro	DC	6.3	-1.8	3.3	1.5	5.0	-3.3	1.5	8.6	2.9	11.7
Indústria da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	DD+DE	10.1	3.5	-0.5	2.9	22.2	2.3	25.1	-6.5	3.6	-3.1
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	DF	2.2	13.9	-2.6	10.9	58.7	2.2	62.2	-4.2	-19.7	-23.0
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas.	DG+DH	8.4	-1.2	10.7	9.3	12.7	17.5	32.5	-1.1	-2.1	-3.2
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos.	DI+DJ	8.9	-2.3	7.4	4.9	3.2	14.7	18.3	0.7	2.2	3.0
Máquinas e equipamentos, n.e. e equipamento eléctrico e de óptica	DK+DL	19.9	-1.4	11.3	9.8	1.1	16.9	18.2	0.4	3.3	3.6
Material de transporte.	DM	15.4	-0.9	1.3	0.4	2.7	7.7	10.6	7.1	11.8	19.8
do qual:											
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	34	13.8	-0.9	3.0	2.0	2.4	3.5	6.0	7.6	13.4	22.0
Outras indústrias transformadoras, n.e.	DN	2.2	4.6	-1.6	2.9	4.5	9.4	14.3	0.1	29.0	29.2

Fonte: INE.

junto dos outros parceiros comerciais (2.9 por cento). Deste modo, considerando a apreciação cambial efectiva (0.6 por cento), a medida relativa de custos unitários do trabalho aumentou 3.1 por cento em 2001, o que compara com uma diminuição de 0.4 por cento em 2000 (aumento acumulado de 5.0 por cento nos últimos cinco anos). Note-se que terá ocorrido uma nova perda de competitividade face aos nossos parceiros comerciais da área do euro dado que, na situação presente de completa estabilidade cambial face a estes países, o crescimento excessivo dos custos unitários do trabalho não é passível de acomodação. Num contexto em que os produtores estão sujeitos à concorrência internacional — enfrentando por isso limites à fixação dos preços de venda — esta evolução dos custos do factor trabalho acaba por se reflectir negativamente no comportamento das margens de lucro ou nas quantidades vendidas. De facto, a evolução conjunta dos preços das exportações e dos preços dos *inputs* implicou uma quebra na margem de lucro no sector exportador em 2001⁽⁹⁾, depois da recuperação registada em 2000 (Gráfico II.3.10). Deste modo, de forma consistente com observações passadas em períodos de desaceleração da procura interna, parece ter havido um maior esforço das empresas portuguesas no sentido de colocar os seus produtos no mercado externo, aumentando por isso as suas quotas de mercado mesmo em detrimento das margens de lucro. Adicionalmente, em 2001, e contrariamente a anos anteriores, o efeito de estrutura sectorial das exportações terá sido positivo (ver “Caixa II.3.1. Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia em 2001”).

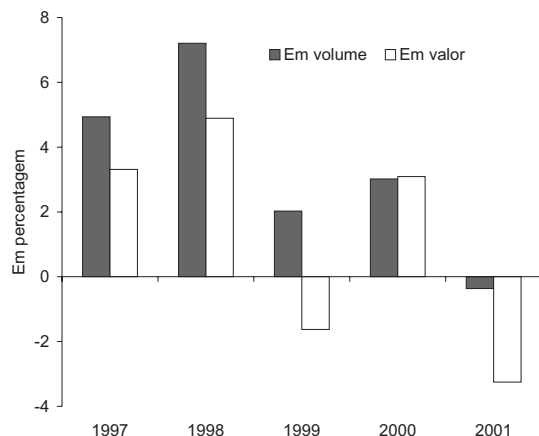
No que concerne às importações de bens e serviços, excluindo combustíveis, o seu crescimento real em 2001, foi inferior ao crescimento da procura interna, o que se traduziu numa di-

(9) O indicador de margens de lucro unitárias resulta da comparação entre o deflator das exportações de mercadorias e uma medida de custo agregado que inclui os custos de trabalho unitários e o deflator das importações de bens intermédios. Note-se que este indicador de custo agregado deve ser analisado com alguma cautela pois não leva em consideração a evolução de outros custos associados ao processo produtivo de uma empresa.



minuição da taxa de penetração das importações no mercado nacional, após os aumentos registados nos anos anteriores (Gráfico II.3.11). A desaceleração das importações foi comum às componentes de mercadorias e serviços. As importações de mercadorias cresceram 1.6 por cento em termos reais, em 2001 (5.5 por cento em 2000). Esta evolução ficou a dever-se ao pronunciado abrandamento da procura global (de 4.3 por cento em 2000 para 1.5 por cento em 2001), em particular das componentes com maior conteúdo importado — consumo de bens duradouros e investimento em material de transporte e outro equipamento. Como seria previsível, a análise do crescimento real das importações por tipo de produtos revela que os sectores “Máquinas e equipamentos” e “Material de transporte”, que em conjunto representam perto de 40 por cento das importações nacionais, registaram desacelerações significativas (5.3 e 16.4 p.p., respectivamente) (Quadro II.3.5). Esta evolução das importações de mercadorias foi acompanhada pela variação muito negativa das importações de serviços, após o

Gráfico II.3.11
TAXA DE PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES
DE BENS E SERVIÇOS EXCLUINDO
COMBUSTÍVEIS^(a)
Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Crescimento nominal (real) das importações de bens e serviços excluindo combustíveis versus crescimento nominal (real) da procura interna. Um aumento significa uma maior penetração dos produtores estrangeiros no mercado nacional.

crescimento elevado registado em 2000 (variações reais de 7.6 e -8.3 por cento em 2000 e 2001, respectivamente). A desaceleração da actividade económica interna terá afectado muito negativamente as importações de serviços. Em particular, a componente de importação de serviços de turismo reage a alterações na confiança das famílias e apresenta uma elevada elasticidade relativamente a variações do rendimento.

II.3.3. Produção

A desaceleração do PIB em 2001 reflectiu-se no comportamento do indicador coincidente do Banco de Portugal⁽¹⁰⁾ — cujo objectivo é sintetizar a evolução da actividade no comércio, na indústria e na construção — que se manteve praticamente estável ao longo de 2001, apresentando taxas de variação claramente inferiores às estimadas para 2000 (Gráfico II.3.12).

Por sectores de actividade, a evolução do PIB em 2001 foi caracterizada por uma desace-

Gráfico II.3.12
INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE



leração do produto dos sectores dos serviços e da construção e pela manutenção do ritmo de crescimento na indústria. O sector da agricultura, silvicultura e pescas constituiu a excepção, ao ter registado uma ligeira recuperação face ao ano de 2000 (Quadro II.3.6).

A taxa de crescimento do Valor Acrescentado Bruto (VAB) do sector dos serviços reduziu-se 2.4 p.p. (de 4.8 para 2.4 por cento), mantendo-se, no entanto, superior à do PIB. Esta desaceleração do VAB dos serviços foi particularmente acentuada nos subsectores de comércio, de restaurantes e hotéis e de transportes. O VAB do sector da construção aumentou também a um ritmo superior ao estimado para o PIB (2.6 por cento, que compara com 4.6 por cento em 2000). O menor dinamismo do sector da construção deveu-se sobretudo ao subsector de construção de edifícios para habitação, conforme referido a propósito da evolução do investimento em construção. O VAB do sector industrial terá mantido um crescimento próximo do observado em 2000. Verificou-se uma desaceleração generalizada a praticamente todas as indústrias que terá sido, no entanto, compensada pela forte recuperação verificada na indús-

(10) Os valores do indicador coincidente apresentados neste Relatório Anual incorporam uma revisão na série das vendas de cimento, conforme descrito no Anexo 2 dos *Indicadores de Conjuntura* de Setembro 2001.

Quadro II.3.5

EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTOS

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	1999					2000			2001		
	CAE	Peso 2000	Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação		
			Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor
Total.....		100.0	0.4	8.3	8.7	8.7	6.1	15.3	0.2	2.1	2.3
Agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	A+B+DA	12.8	-1.4	3.3	1.8	3.4	2.1	5.5	2.9	5.1	8.2
Indústrias extractivas	C	7.7	28.5	7.5	38.1	71.6	-3.6	65.4	-6.5	5.9	-1.0
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	DB+DC	8.6	-5.2	4.0	-1.4	1.3	7.4	8.8	2.4	4.7	7.2
dos quais:											
Fabricação de têxteis	17	4.8	-5.8	1.5	-4.4	2.6	6.3	9.0	0.2	1.4	1.7
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	18	1.9	-5.1	9.6	4.0	-2.7	12.3	9.3	2.3	4.7	7.1
Indústria do couro e dos produtos do couro	DC	1.9	-3.6	4.9	1.2	2.5	5.1	7.7	7.5	13.4	21.9
Indústria da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	DD+DE	3.9	1.6	7.4	9.2	10.2	8.8	19.9	1.3	3.5	4.8
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	DF	2.8	9.9	17.6	29.3	75.3	10.0	92.9	-7.9	-4.0	-11.6
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	DG+DH	12.7	-1.7	9.1	7.3	7.9	3.7	11.9	-0.7	9.3	8.5
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	DI+DJ	9.5	-5.6	11.9	5.7	9.5	11.6	22.2	0.7	2.0	2.7
Máquinas e equipamentos, n.e. e equipamento eléctrico e de óptica	DK+DL	22.6	-0.2	6.5	6.3	3.9	8.8	13.0	-0.6	3.5	2.9
Material de transporte	DM	17.1	1.2	15.4	16.8	-0.4	7.4	7.0	3.0	-9.0	-6.3
do qual:											
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	34	14.9	1.3	13.4	14.9	-1.0	6.8	5.7	3.0	-8.3	-5.5
Outras indústrias transformadoras, n.e.	DN	2.1	4.1	11.4	16.0	6.8	-1.6	5.1	0.6	-3.4	-2.9

Fonte: INE.

Quadro II.3.6

PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxas de crescimento em volume
por sectores de actividade

Em percentagem

	1999	2000	2001
Agricultura, silvicultura e pescas. . .	12.8	-5.4	1.5
Indústria.	-0.2	0.5	0.5
Electricidade, gás e água.	5.4	5.5	4.8
Construção.	4.1	4.6	2.6
Serviços ^(a)	4.4	4.8	2.4
PIB ^(b)	3.8	3.7	1.9

Notas:

(a) Líquido de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos.

(b) PIB a preços de mercado. O valor nominal do PIB inclui, além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

tria de fabricação de material de transporte. A actividade desta indústria registou um forte crescimento após a queda no ano anterior, que esteve associada à paragem da produção de uma grande unidade fabril do sector durante alguns meses de 2000. Finalmente, o VAB do sector da electricidade, gás e água manteve um crescimento apreciável (4.8 por cento em 2001, em termos reais, face a 5.5 por cento em 2000).

II.3.3.1. Agricultura, silvicultura e pesca

O VAB da agricultura, silvicultura e pesca apresentou uma ligeira recuperação em 2001, tendo crescido 1.5 por cento, em termos reais, após uma queda de 5.4 por cento em 2000. Este comportamento reflectiu, em larga medida, a evolução do subsector agrícola — aquele que tem maior peso na actividade do sector — dado que, ao contrário do verificado no ano anterior, as condições meteorológicas terão sido menos desfavoráveis em 2001.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento do VAB do subsector agrícola foi de 1.1 por cento em 2001, o que compara com uma variação de -6.5 por cento em 2000. A produção vegetal terá sido a princi-

pal responsável por esta evolução, ao registar uma variação praticamente nula, que contrasta com a redução de 8.1 por cento observada em 2000. De destacar a recuperação da produção vinícola (aumento de 10.0 por cento, face à queda de 15.1 por cento em 2000), de frutos (aumento de 7.1, contra -6.5 por cento em 2000) e de vegetais e produtos hortícolas (aumento de 3.0 por cento em 2001 e redução de 6.5 por cento em 2000). Em 2001, a produção animal registou uma redução de cerca de 2 por cento (-1.2 por cento em 2000), resultante de quebras na produção bovina e suína⁽¹¹⁾.

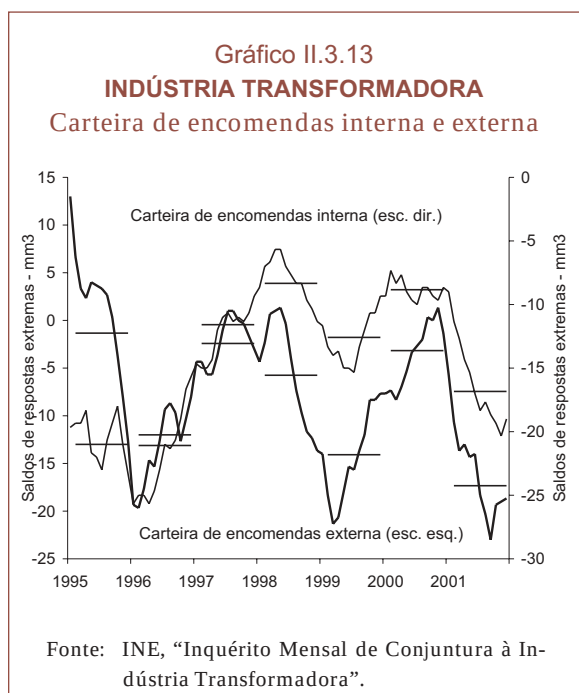
O VAB do subsector silvícola registou uma aceleração, de 3.3 por cento em 2000 para 6.7 por cento em 2001. Esta evolução reflecte um aumento da procura externa dirigida aos bens silvícolas nacionais, a par da manutenção do crescimento da actividade dos sectores situados a jusante na cadeia produtiva (madeira, cortiça e pasta de papel).

Em 2001, o subsector das pescas voltou a registar uma redução da actividade, mas mais moderada do que no ano anterior. O VAB deste subsector caiu 5.9 por cento em 2001 (reduções de 10.7 e 11.1 por cento em 1999 e 2000, respectivamente). A redução das capturas de pescado continuou a favorecer a subida do preço médio do pescado (5.7 por cento em 2001, que compara com 10.5 por cento em 2000).

II.3.3.2. Indústria

Em 2001, o VAB do sector industrial terá mantido um crescimento real próximo do observado no ano anterior (cerca de 0.5 por cento). Esta manutenção do ritmo de crescimento na indústria resultou, em particular e conforme referido mais acima, da recuperação da produção na indústria de fabricação de material de transporte, relacionada com um efeito de base associado ao encerramento de uma grande unidade fabril do sector durante alguns meses de 2000. Pelo contrário, a produção no conjunto das restantes indústrias registou uma desacele-

(11) A quebra na produção bovina está relacionada com a retirada do consumo público de animais com mais de 30 meses, decorrente do programa de combate à BSE.



ração. Esta evolução é ilustrada por um conjunto de indicadores qualitativos e quantitativos. Assim, o indicador de confiança na indústria manteve, em 2001, a trajetória descendente observada desde meados de 2000. Os saldos de opiniões dos empresários do sector relativamente à procura interna e, em particular, à procura externa registaram uma redução no mesmo período (Gráfico II.3.13). A conjuntura externa adversa traduziu-se numa redução do crescimento das vendas ao exterior do sector em 2001. Neste ano, a desaceleração da procura interna — em particular, de bens de consumo — terá tido igualmente impacto sobre a produção do sector. Deste modo, a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora apresentou uma tendência decrescente ao longo de 2001, situando-se em termos médios anuais em 80.4 por cento (81.6 por cento em 2000). Esta redução foi observada na generalidade das indústrias, com excepção da fabricação de automóveis (Quadro II.3.7).

Os indicadores quantitativos sugerem igualmente uma desaceleração do VAB na indústria excluindo a fabricação de material de transporte, embora as indicações sobre a mag-

Quadro II.3.7

**TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE
PRODUTIVA**

Em percentagem

	1999	2000	2001
Indústria transformadora.....	80.8	81.6	80.4
Bens de consumo	78.6	79.7	77.3
Bens intermédios	81.9	81.8	79.8
Bens de equipamento excluindo fabricação de automóveis	87.7	89.3	88.1
Fabricação de automóveis	80.8	83.3	92.0
Construção	75.5	76.8	77.0
Hotelaria	60.8	64.4	62.5

Fontes: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora” e “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas”. Direcção-Geral do Turismo, “Sondagem à Hotelaria, Aldeamentos e Apartamentos Turísticos”.

Nota: Taxas de utilização média obtidas com base nas taxas trimestrais.

nitude dessa desaceleração não sejam totalmente coincidentes (Quadro II.3.8). Assim, o Índice de Produção Industrial (IPI) na indústria transformadora excluindo a indústria de material de transporte registou uma ligeira desaceleração (de 1.4 para 1.1 por cento). No mesmo período, o crescimento do Índice de Volume de Negócios (IVN) na indústria transformadora excluindo a fabricação de material de transporte reduziu-se de 10.1 para 0.9 por cento. Recorde-se que o forte crescimento do IVN em 2000 reflectiu, sobretudo, o comportamento dos preços na indústria e, em particular, na indústria de petróleo e refinados. Excluindo igualmente esta indústria do IVN total, obtém-se uma variação de 1.4 por cento em 2001, que compara com 7.4 por cento em 2000. Estas taxas de crescimento nominais apontam, dada a evolução do Índice de Preços na Produção Industrial, para uma desaceleração mais acentuada da actividade na indústria do que a sugerida pelo IPI.

Quadro II.3.8

INDÚSTRIA

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Índice de Produção Industrial			Índice de Volume de Negócios			Índice de Preços de Produção Industrial		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Índice geral	3.0	0.5	2.4	0.3	8.2	1.6	1.4	16.1	0.5
Indústria transformadora	1.1	0.4	1.3	-0.1	8.2	0.5	3.6	20.5	0.3
Alimentação, bebidas e tabaco	3.8	2.9	-3.9	-1.0	5.2	4.6	-0.3	3.1	4.9
Têxteis	-4.1	-4.3	0.3	-9.6	1.6	0.1	-0.7	0.4	1.4
Vestuário	-5.6	-4.9	-2.5	-15.8	-3.3	-5.5	0.8	0.2	0.9
Outros	-3.1	-4.0	1.9	-6.3	3.9	2.5	-1.4	0.5	1.6
Curtumes	-9.5	-15.3	-2.3	-11.6	-5.2	-2.1	n.d.	n.d.	n.d.
Madeira e cortiça	-5.9	1.0	-6.5	1.8	9.3	-7.3	3.8	6.6	0.2
Papel e edições	0.2	5.4	2.2	6.7	16.2	-2.8	0.0	18.4	-3.9
Petróleo e refinados	-2.5	-14.2	4.0	5.8	37.8	-3.5	24.0	93.9	-4.8
Químicas e conexas	0.7	-0.2	-2.4	-0.9	15.4	4.0	0.6	4.6	1.3
Borracha e matérias plásticas	16.3	5.2	2.6	7.6	15.1	5.7	-3.0	2.5	0.1
Minerais não metálicos	5.3	2.7	1.1	3.1	5.8	2.1	1.1	1.3	1.2
Metalúrgicas de base	7.7	0.2	-1.6	3.5	13.3	-1.0	-2.8	11.1	1.7
Máquinas e equipamentos	0.5	-0.1	-2.2	6.5	7.9	-2.3	n.d.	n.d.	n.d.
Equipamento eléctrico e de óptica	8.2	18.5	20.2	9.0	8.4	5.7	n.d.	n.d.	n.d.
Material de transporte	-5.8	-13.6	3.3	-5.2	-7.6	-2.6	n.d.	n.d.	n.d.
Outras indústrias transformadoras	-3.5	-3.0	0.3	2.1	-0.7	2.1	1.7	3.1	1.8
Indústrias extractivas	-2.8	1.5	9.4	1.7	9.1	11.5	1.5	2.2	1.2
Electricidade, gás e água	16.1	0.8	8.1	6.3	8.4	8.6	-6.3	-0.1	1.5
Bens de consumo	-0.5	-1.3	-3.0	-1.0	3.1	3.4	0.7	2.7	4.1
Bens intermédios	4.1	4.8	4.9	-0.5	10.6	0.7	-0.8	5.0	1.0
Bens de investimento	-3.7	-7.7	1.4	-1.7	-2.3	-2.4	n.d.	n.d.	n.d.
Energia	13.9	-0.7	7.7	6.1	19.9	3.2	4.4	39.3	-2.2
Indústria transformadora excluindo petróleo e refinados	1.2	0.7	1.2	-0.6	5.6	1.0	-0.1	3.9	2.5
Indústria transformadora excluindo material de transporte	1.7	1.4	1.1	0.5	10.1	0.9	n.d.	n.d.	n.d.
Indústria transformadora excluindo petróleo e refinados e material de transporte	1.8	1.8	1.1	0.0	7.4	1.4	n.d.	n.d.	n.d.

n.d. - informação não disponível.

Fonte: INE, “Índice de Produção Industrial”, “Índice de Volume de Negócios na Indústria” e “Índice de Preços na Produção Industrial”.

Quadro II.3.9

CONSTRUÇÃOIndicadores de actividade^(a)

Em percentagem

	1999	2000	2001
Total do sector			
Indicadores gerais			
Taxa de utilização da capacidade produtiva - total do sector	75.5	76.8	77.0
Crédito concedido a empresas de construção - variação de stock	31.6	39.9	19.6
Crédito concedido a empresas de construção - variação dos fluxos líquidos	26.6	66.1	-31.3
Materiais			
Vendas de cimento (incluindo importações).	4.9	5.0	2.0
Por subsector:			
Edifícios residenciais			
Licenças de construção para novas habitações - número de fogos	9.7	-3.5	-10.2
Edifícios não residenciais e transformações			
Licenças de construção	-2.5	-6.0	-0.7
Obras públicas			
Obras adjudicadas	1.1	61.9	4.1
Valor dos trabalhos realizados - variações reais	5.3	15.5	70.9

Fontes: INE, Cimpor, Secil, ANEOP e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Taxas de variação homóloga, excepto para a taxa de utilização de capacidade produtiva.

II.3.3.3. Construção

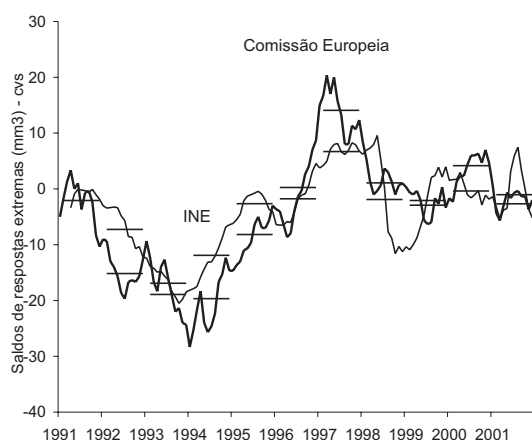
De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a actividade no sector de construção e obras públicas registou um abrandamento em 2001: o crescimento do VAB do sector foi de 2.6 por cento, o que compara com 4.6 por cento em 2000. Tal como já referido⁽¹²⁾, a desaceleração do sector em 2001 foi determinada pela redução da actividade no segmento de construção de habitação — prolongando a tendência de abrandamento observada nos dois anos anteriores — a qual foi parcialmente compensada por uma aceleração nos segmentos de obras públicas e edifícios não residenciais.

Um conjunto de indicadores aponta para o menor dinamismo da actividade na construção em 2001. As vendas de cimento para o mercado interno, incluindo importações, registaram um crescimento de 2.0 por cento, que compara com um aumento de 5.0 por cento em 2000 (Quadro II.3.9). De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas do

INE e com os Inquéritos da Comissão Europeia, a confiança no sector registou um aumento em 2001, mas os s.r.e. relativos à apreciação da actividade apontam para alguma perda de dinamismo no sector, em particular, os Inquéritos da Comissão Europeia (Gráfico II.3.14). Refira-se ainda a evolução do emprego na construção (aumento de 2.1 por cento, em amostra constante, que compara com 7.9 por cento em 2000)⁽¹³⁾. Finalmente, a evolução dos fluxos líquidos de crédito bancário concedido a empresas de construção sugere igualmente uma desaceleração da actividade (redução de 31.3 por cento no final de 2001 contra um aumento de 66.1 por cento no final de 2000).

(12) Ver subsecção II.3.2.3. *Formação bruta de capital*.(13) As taxas de variação com base em amostra constante em trimestres consecutivos evitam a variabilidade estatística decorrente da rotação parcial da amostra do Inquérito ao Emprego do INE. O apuramento considerando a rotação da amostra ainda apresenta uma desaceleração mais expressiva, de 9.7 por cento em 2000 para -2.0 por cento em 2001. Ver secção II.4. *Emprego e Salários*.

Gráfico II.3.14
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE
Construção



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas” e Comissão Europeia.

II.3.3.4. Electricidade, gás e água

O VAB do sector de electricidade, gás e água cresceu 4.8 por cento em 2001, valor que compara com 5.5 por cento em 2000. Esta evolução reflecte o comportamento do subsector de produção e distribuição de electricidade, o que mais contribui para o produto do sector. As vendas de electricidade apresentaram uma ligeira desaceleração — de 6.0 por cento em 2000 para 5.5 por cento em 2001 — que foi relativamente generalizada a todos os tipos de clientes (alta, média e baixa tensão). Em 2001, o aumento da procura foi, sobretudo, satisfeito pela expansão da produção hidroeléctrica, em consequência das condições hidrológicas favoráveis que caracterizaram os primeiros nove meses do ano.

II.3.3.5. Serviços

O VAB no sector dos serviços, líquido de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos, aumentou 2.4 por cento em 2001 (4.8 por cento em 2000). O subsector dos serviços não mercantis — que engloba, no essencial, os serviços prestados pelas administrações públicas — apresentou um crescimento li-

geiramente superior ao observado no ano anterior, pelo que a desaceleração ocorreu, sobretudo, na actividade dos serviços mercantis. Em particular, destaque-se o abrandamento do produto dos sectores de restaurantes e hotéis, do comércio e dos transportes, que terão mesmo apresentado variações próximas de zero. O VAB do subsector de comunicações também registou um abrandamento, mas mantendo ainda uma taxa de crescimento muito elevada. No conjunto dos restantes serviços mercantis, onde se incluem os serviços privados de educação e saúde, bem como as actividades imobiliárias e os serviços prestados a empresas, a desaceleração foi menos acentuada. Finalmente, assinala-se o subsector de seguros e fundos de pensões, cujo VAB registou uma aceleração em 2001.

O VAB no comércio desacelerou de cerca de 4 por cento em 2000 para uma variação próxima de zero em 2001. Este menor crescimento foi comum aos subsectores de comércio a retalho e por grosso, reflectindo-se no comportamento dos respectivos indicadores de confiança (Gráfico II.3.15). No comércio a retalho, a actividade foi fortemente influenciada pela evolução do consumo privado de bens, em particular, dos bens duradouros⁽¹⁴⁾. Esta ideia é confirmada por um conjunto de indicadores deste subsector. De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio, em 2001 os saldos de respostas extremas referentes à apreciação do volume de vendas, às encomendas a fornecedores e à actividade no mês e nos próximos 6 meses no comércio a retalho situaram-se em níveis inferiores aos do ano anterior. O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho — que não considera as vendas de veículos automóveis, motociclos e combustíveis para veículos — registou um crescimento nominal inferior à inflação. Estima-se que a variação real deste índice tenha sido de -0.8 por cento (aumento de 3.6 por cento em 2000)⁽¹⁵⁾. É

(14) Ver subsecção II.3.2.1. *Consumo privado*.

(15) Para deflacionar o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho utilizou-se um índice de preços calculado a partir do Índice de Preços no Consumidor, considerando apenas as categorias relevantes deste último.



de realçar que esta evolução negativa foi mais acentuada nos subíndices referentes a bens de consumo duradouros. Por outro lado, a actividade no comércio a retalho de automóveis e de combustíveis conheceu também um forte abrandamento em 2001. O número de unidades vendidas de automóveis ligeiros de passageiros incluindo veículos todo-o-terreno reduziu-se 12.0 por cento em 2001, que compara com uma redução de 2.6 por cento em 2000. As vendas de combustíveis registaram igualmente uma forte desaceleração, em particular as vendas de gasolina (Quadro II.3.10).

Relativamente ao comércio por grosso, os indicadores disponíveis apontam igualmente para uma desaceleração. Segundo o Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio, os empresários do subsector apresentaram-se mais pessimistas do que no ano anterior em relação à apreciação do volume de vendas, às encomendas a fornecedores e à actividade no mês. Este comportamento foi generalizado aos grossistas de bens de consumo duradouro e não duradouro, de bens de investimento e de bens intermédios, o que estará relacionado com o abrandamento do consumo privado, do investimento em equipamento e da produção industrial (excluindo fabricação de automóveis) em 2001.

O VAB do sector de alojamento e restauração registou uma forte desaceleração em 2001, registando uma variação praticamente nula (0.1 por cento, face a 6.7 por cento em 2000). Esta evolução reflectiu a desaceleração da despesa neste tipo de serviços efectuada por residentes e, em particular, por não residentes. Assinale-se a redução das receitas de dormidas, em termos reais, em estabelecimentos hoteleiros e similares (-1.3 por cento, que compara com um aumento de 4.4 por cento em 2000). As dormidas de residentes, ponderadas pela qualidade dos estabelecimentos, aumentaram apenas 0.5 por cento (4.6 por cento em 2000), enquanto as de não residentes registaram mesmo uma redução de 2.1 por cento (aumento de 4.3 por cento em 2000). A perda de dinamismo do sector traduziu-se numa redução da taxa média de ocupação dos quartos na hotelaria, de 64.4 por cento em 2000 para 62.5 por cento em 2001.

O VAB do sector dos transportes apresentou igualmente um crescimento muito reduzido em 2001 (0.2 por cento, que compara com 3.2 por cento em 2000). Em parte, este abrandamento esteve associado à perda de dinamismo das despesas de turismo, em particular, de não residentes. Assim, ao nível dos serviços de transporte de passageiros, é de referir a variação nominal próxima de zero das exportações de passagens aéreas em 2001, após um crescimento de 15.6 por cento em 2000. Tendo em conta a forte subida do preço deste tipo de serviço, a estabilização nominal das exportações de passagens aéreas deverá ter-se traduzido numa redução acentuada em termos reais. O VAB dos serviços de transporte de mercadorias terá registado igualmente um crescimento mais moderado em 2001, em linha com o menor dinamismo da actividade económica e, em particular, dos fluxos comerciais de mercadorias com o exterior.

O sector de serviços de comunicações registou uma desaceleração em 2001, continuando a apresentar, no entanto, taxas de crescimento muito elevadas (cerca de 16 por cento, que compara com mais de 20 por cento em 2000). O subsector mais dinâmico continuou a ser o de serviços de telecomunicações móveis, embora em

Quadro II.3.10

SERVIÇOS
INDICADORES DE ACTIVIDADE
 Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	1999	2000	2001
Comércio a retalho			
Índice de volume de negócios no comércio a retalho	6.7	5.5	2.9
Índice de volume de negócios no comércio a retalho - variação real ^(a)	4.4	3.6	-0.8
Vendas de gasolina	2.6	0.9	-3.9
Vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno	11.4	-2.6	-12.0
Restaurantes e hotéis			
Número total de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais ^(b)	1.0	3.3	-1.7
Receitas de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais - variações reais ^(c)	0.8	4.4	-1.3
Transportes			
Vendas de gásóleo	7.5	10.1	9.9
Exportações de passagens aéreas - variações nominais	-10.6	15.6	0.6
Comunicações			
Acessos analógicos e digitais à rede fixa	2.7	2.0	1.9
Tráfego do serviço móvel - minutos de conversação	74.2	69.1	34.6
Serviços financeiros			
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção directa ^(d)	13.6	15.9	2.1
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção indirecta ^(e)	10.0	8.9	9.8
Seguros - variações nominais			
Prémios totais de seguro directo	21.8	5.0	11.6
Total prémios do ramo vida	35.8	0.1	15.8
Total prémios do ramo não vida	7.1	11.5	6.5

Fontes: INE, Instituto de Comunicações de Portugal, Associação Portuguesa de Seguradores e Banco de Portugal.

Notas:

(a) A taxa de variação real foi obtida deflacionando cada um dos grupos no Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho pelo IPC respectivo.

(b) As taxas de variação foram obtidas: em 1999 e 2000, confrontando dados definitivos de 1998, 1999 e 2000; em 2001, comparando dados em 1ª versão e revistos de 2001 com dados em 1ª versão e revistos de 2000.

(c) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média do ano anterior.

(d) Soma das rubricas “comissões” e “outros proveitos de exploração”.

(e) Soma das rubricas “juros e proveitos menos juros e custos” e “rendimento de títulos”.

desaceleração, após o crescimento muito elevado registado em anos recentes. Verificou-se um novo aumento do número de assinantes (cerca de 20 por cento, que compara com 42.7 por cento em 2000), colocando a taxa de penetração do serviço móvel terrestre em 77.3 assinantes por cada 100 habitantes, um nível acima da média da União Europeia (73.5). O número de minutos de conversação na rede móvel aumentou 34.6 por cento em 2001 (69.1 por cento em 2000). No que respeita aos serviços de telecomunica-

ções da rede fixa e aos serviços postais, a evolução da produção terá sido menos marcada. No primeiro caso, refira-se que o número de acessos totais à rede fixa aumentou 1.9 por cento em 2001, uma taxa praticamente idêntica à observada em 2000 (2.0 por cento). No segundo caso, há a destacar igualmente a manutenção do crescimento nominal dos proveitos operacionais do maior operador do sector (cerca de 5 por cento em 2001, aumento semelhante ao observado em 2000).

A informação disponível para o sector segurador aponta para uma aceleração do VAB em 2001. Os prémios de seguro directo — parcela principal da produção do sector — aumentaram 11.6 por cento neste ano, em termos nominais, o que compara com 5.0 por cento em 2000. Esta evolução é explicada pela aceleração dos prémios de seguro do ramo vida (de 0.1 por cento em 2000 para 15.8 por cento em 2001). Neste segmento, assinala-se a forte recuperação dos planos de poupança reforma (aumento de cerca de 36 por cento, após queda de 10.1 por cento em 2000)⁽¹⁶⁾. Ao nível do ramo não vida, observou-se uma desaceleração nominal dos prémios de seguro (de 11.5 para 6.5 por cento), em grande parte explicada pelo menor crescimento dos prémios de seguro de acidentes de trabalho, resultante de um efeito de base⁽¹⁷⁾. Em 2001, observou-se igualmente uma desaceleração nominal e, sobretudo, real, dos prémios do seguro automóvel, que deverá ser associada à evolução das despesas de consumo e investimento neste tipo de bens. Em menor

grau, verificou-se também uma desaceleração dos prémios de seguros multiriscos de habitação, em linha com o menor crescimento do *stock* de habitação em 2001.

Em 2001, o VAB dos serviços financeiros registou uma desaceleração em termos reais. Os serviços de intermediação directamente medidos — comissões e outros proveitos de exploração — explicam esta evolução, tendo registado um crescimento nominal baixo (cerca de 2 por cento em 2001, após 15.9 por cento em 2000). Esta desaceleração foi relativamente generalizada, tendo sido particularmente acentuada nas comissões sobre títulos e sobre cobrança e transferências de valores⁽¹⁸⁾. Por outro lado, observou-se uma ligeira aceleração da produção directa do sector em termos nominais, dado que a soma dos juros líquidos e dos rendimentos de títulos aumentou cerca de 10 por cento em 2001 (8.9 por cento em 2000), a que terá correspondido, no entanto, uma desaceleração em termos reais.

(16) Recorde-se que a comercialização deste tipo de produtos foi penalizada, em 2000, pela reformulação da tributação em sede de IRS, que transformou os abatimentos ao rendimento colectável num sistema de deduções à colecta.

(17) Note-se que o aumento acentuado destes prémios em 2000 esteve associada à alteração do regime jurídico deste tipo de seguros.

(18) Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

Caixa II.3.1. EVOLUÇÃO DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NA UNIÃO EUROPEIA EM 2001

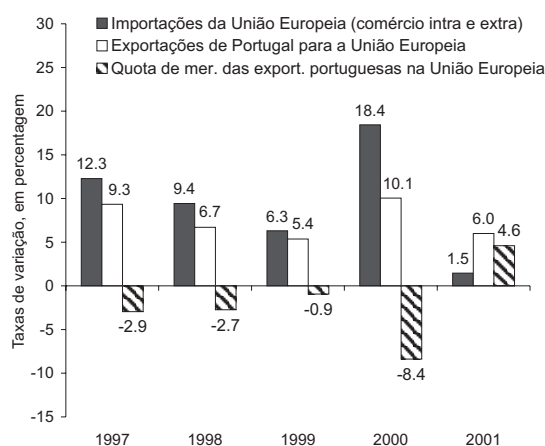
Como referido no texto principal, os produtores portugueses apresentaram um ganho de quota nos mercados de exportação em 2001, o que contrasta com as perdas registadas nos últimos anos. Assim, no ano de 2001, esse ganho de quota em volume ascendeu a 2.7 por cento, considerando a totalidade dos mercados de exportação de manufacturas⁽¹⁾, face a uma perda média anual de 3.4 no período 1997/2000.

Nesta caixa, é tratado com maior detalhe o desempenho das exportações portuguesas nos mercados intra-comunitários no ano de 2001⁽²⁾. Na análise da variação nominal da quota de mercado de Portugal na União Europeia (UE) vão distinguir-se, por um lado, a parcela que resulta da especialização sectorial do país e, por outro lado, a parcela que resulta de perdas efectivas de quota em cada mercado de produto⁽³⁾. A questão central, em termos de competitividade, é a determinação deste efeito quota de mercado “pura”. Note-se que a análise que se segue foi condicionada pela disponibilidade de informação estatística, tendo-se utilizado, por isso, dados a preços correntes⁽⁴⁾. Optou-se ainda por centrar toda a análise no comércio de mercadorias excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais, cuja acentuada flutuação de preço poderia invalidar qualquer análise a preços correntes.

No ano de 2001, e excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais, as exportações portuguesas para a UE cresceram 6.0 por cento, em termos nominais, enquanto as importações nominais da UE

Gráfico 1 EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL PARA A UNIÃO EUROPEIA E IMPORTAÇÕES DA UNIÃO EUROPEIA

Total excluindo combustíveis e outras mercadorias – Valores a preços correntes em ECU/EUR



Fonte: Eurostat – COMEXT.

(1) Esta variação de quota de mercado foi obtida comparando o crescimento das exportações portuguesas, em volume, com o crescimento de um indicador de procura externa, em termos reais. A procura externa relevante para a economia portuguesa é calculada como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos diversos países de destino (Fonte: OCDE). Nesse cálculo, cada mercado de destino é ponderado pela sua importância no total das exportações portuguesas de mercadorias no ano anterior.

(2) Uma análise similar para o período 1997/2000 foi efectuada na “Caixa II.3.1. Evolução recente da quota de mercado dos exportadores portugueses na União Europeia”, “Relatório Anual” de 2000 do Banco de Portugal.

(3) A quota de mercado das exportações de um dado país num determinado mercado geográfico é determinada pela capacidade do país competir efectivamente com as outras fontes de oferta, mas é também influenciada pela concentração das exportações em produtos com crescimentos diferentes da média. Assim, os ganhos ou perdas agregados podem decompor-se num efeito quota de mercado “pura” e num efeito estrutura sectorial. O efeito estrutura analisa em que medida a estrutura sectorial das exportações portuguesas explica um maior ou menor potencial de crescimento das mesmas no período em análise. O efeito quota de mercado “pura” avalia em que medida esse potencial foi efectivamente utilizado. A metodologia descrita é a da quota de mercado constante. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Manteu, C. e Abreu I. (1993) “quotas de mercado dos exportadores portugueses 1981-1991”, Banco de Portugal, “Boletim Trimestral”, Setembro 1993, pp 49-63.

(4) A base de dados utilizada — ComExt do Eurostat — contém informação sobre as exportações e importações de mercadorias dos diversos Estados Membros da UE, em valor, com alguma desagregação por tipo de produto e mercado geográfico. Assim, os dados de comércio externo utilizados são nominais e estão denominados numa moeda comum (Ecu/Euro). O mercado relevante, o total de importações da UE, foi construído agregando as exportações de todos os Estados Membros para a UE e as importações da UE com origem extra-comunitária.

Quadro 1

**EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE E IMPORTAÇÕES DA UE
POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS**

Total excluindo combustíveis e outras mercadorias – Valores a preços correntes em ECU/Euros

		2000		2001			
		Exp. de Portugal	Imp. da UE	Exp. de Portugal	Imp. da UE	Exp. de Portugal	Imp. da UE
		Taxa de variação				Pesos em 2001	
CTCI, rev.3							
Total sem combustíveis e outras mercadorias		10.1	18.4	6.0	1.5	100	100
		%	%	%	%	%	%
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	18.5	8.5	4.8	4.4	4.1	7.4
CTCI 1	Bebidas e tabacos	3.2	6.5	4.1	6.0	2.2	1.2
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	28.1	33.2	-22.0	-13.7	2.5	1.0
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	14.5	20.7	-6.3	-1.4	1.2	2.7
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	11.3	-8.3	17.6	5.5	0.2	0.3
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	28.7	19.6	-3.0	7.4	5.2	12.6
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	6.7	11.7	18.4	0.7	7.0	2.5
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	24.7	16.2	-2.8	1.3	6.2	2.7
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	17.0	22.2	4.3	-0.9	9.4	10.6
CTCI 70 a 77	Máquinas	12.5	25.0	1.3	-1.6	18.0	29.3
CTCI 78 + 79	Material de transporte	3.6	12.0	20.6	2.4	19.4	15.3
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-1.4	12.6	1.9	4.8	12.7	3.9
CTCI 85	Calçado	2.1	12.4	11.3	10.0	7.1	1.0
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	12.7	17.4	12.0	2.7	4.9	9.5

Fonte: Eurostat - COMEXT.

apresentaram um crescimento de 1.5 por cento. Estes dados apontam, assim, para um ganho de quota dos exportadores portugueses nos mercados intra-comunitários de cerca de 4.5 por cento, o que contrasta com os resultados verificados em anos anteriores (perda de 8.4 por cento em 2000) (Gráfico 1 e Quadro 1). A decomposição deste efeito total permite concluir que se verificaram elevados ganhos de quota “pura” no mercado comunitário, que contribuíram com 4.2 p.p. para o ganho total em 2001 (contributo de -6.7 p.p. para a perda total em 2000) (Quadro 2). Por sua vez, o contributo da especialização por produtos foi igualmente positivo, embora bastante menor, cerca de 0.4 p.p. (contributo de -1.7 p.p. em 2000).

Analisando as exportações portuguesas para a UE por principais grupos de produtos, verifica-se que o maior contributo para o ganho de quota global em 2001 foi dado pelo “material de transporte” (Quadro 2). Os sectores de “peles, couros e têxteis”, “máquinas” e “calçado” contribuíram igualmente, embora em menor grau, para o ganho de quota total observado neste ano.

As exportações portuguesas de “Material de Transporte” para a UE apresentaram um crescimento nominal muito elevado em 2001 (20.6 por cento), tendo contribuído de forma significativa para o ganho de quota total registado em 2001 (contributo de 3.1 p.p.). Neste caso, o efeito total ficou a dever-se, quase exclusivamente, a ganhos “puros” de quota de mercado (3.0 p.p.), embora o maior peso relativo destes produtos nas exportações nacionais tenha continuado a constituir um elemento positivo da es-

Quadro 2

**EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE E IMPORTAÇÕES
DA UE POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS ^(a)**

Decomposição do Efeito Total em Efeito Quota de Mercado e Efeito Estrutura por Produto (1999, 2000 e 2001)

		1999			2000			2001		
		ET	EQM	EEP	ET	EQM	EEP	ET	EQM	EEP
CTCI, rev.3	Total sem combustíveis e outras mercadorias	-0.9	-0.6	-0.3	-8.4	-6.7	-1.7	4.6	4.2	0.4
		Contributos, em p.p.			Contributos, em p.p.			Contributos, em p.p.		
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	0.3	0.1	0.2	0.8	0.4	0.4	-0.1	0.0	-0.1
CTCI 1	Bebidas e tabacos	0.0	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.3	-0.6	-0.3	-0.3
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, exc. os combustíveis	0.4	0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	-0.1	-0.9	-0.6	-0.4
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	0.0	0.5	-0.4	-0.6	-0.3	-0.3	1.1	1.1	0.0
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	-0.4	-0.3	-0.1	0.4	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	0.0
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	0.9	0.7	0.1	-0.5	-0.5	-0.1	0.5	0.5	0.0
CTCI 70 a 77	Máquinas	0.7	1.2	-0.5	-3.0	-2.3	-0.7	0.9	0.5	0.4
CTCI 78 + 79	Material de transporte	-1.5	-1.7	0.2	-1.6	-1.5	-0.2	3.1	3.0	0.0
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-1.1	-0.9	-0.2	-2.7	-2.1	-0.6	-0.1	-0.4	0.3
CTCI 85	Calçado	-0.2	-0.3	0.1	-1.2	-0.8	-0.4	0.6	0.1	0.5
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	0.4	0.4	-0.1

Fonte: Eurostat - COMEXT.

Nota: (a)

$$ET = X \cdot \sum_i A^i \cdot U^i - X \cdot \sum_i A^{i'} \cdot U^{i'} = X \cdot (U - U') = EEP + EQM$$

$$EEP = X \cdot \sum_i (A^i - A^{i'}) \cdot U^{i'} = X \cdot \sum_i (U^{i'} - U') \cdot (A^i - A^{i'})$$

$$EQM = X \cdot \sum_i A^i \cdot (U^i - U^{i'})$$

em que,

ET = Efeito total.

EEP = Efeito estrutura por produto.

EQM = Efeito quota de mercado "pura".

X = total das exportações portuguesas para a UE no período 0.

Aⁱ = peso das exportações do produto i no total das exportações portuguesas para a UE no período 0.

Uⁱ = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas para a UE do produto i no período 1.

A^{i'} = peso das importações do produto i no total das importações da UE no período 0.

U^{i'} = 1+ taxa de crescimento das importações da UE do produto i no período 1.

U = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas para a UE no período 1.

U' = 1+ taxa de crescimento das importações totais da UE no período 1.

trutura produtiva portuguesa. Recorde-se que o elevado dinamismo evidenciado pelas exportações portuguesas de material de transporte foi influenciado por um efeito base, devido à redução temporária, no primeiro semestre de 2000, das exportações de uma grande unidade de produção do ramo automóvel. Neste caso, o ganho observado em 2001 foi, em grande parte, o reflexo da perda verificada no ano anterior.

O crescimento das exportações portuguesas de “peles, couros e têxteis” para a UE — com um peso de cerca de 7 por cento no total exportado por Portugal para a UE — ficou muito acima do observado para as importações da UE em 2001 (variações nominais de 18.4 e 0.7 por cento, respectivamente). O ganho de quota neste tipo de produtos deu, assim, um contributo significativo para o efeito quota de mercado “pura” em 2001 (cerca de 1.1 p.p.).

As exportações portuguesas de “calçado” contribuíram também para o ganho de quota global verificado em 2001. Neste caso, o efeito total ficou a dever-se, essencialmente, a um efeito estrutura por produto positivo, uma vez que o ganho de quota “pura” foi quase nulo. De facto, a maior concentração relativa das exportações portuguesas nestes produtos, cuja procura apresentou um crescimento muito superior à média em 2001, ao contrário do observado em anos anteriores, reflectiu-se de forma positiva na evolução da quota global. Refira-se que também ao nível das exportações de “Vestuário e Acessórios de Vestuário” se verificou um efeito estrutura positivo em 2001, por oposição ao ocorrido anteriormente. No entanto, os produtores portugueses continuaram a registar perdas de quota de mercado “pura” neste sector, o que indicia uma menor capacidade competitiva dos exportadores de “vestuário e acessórios de vestuário”.

O contributo das “máquinas” para a evolução da quota global foi também positivo (cerca de 0.9 p.p.), reflectindo quer um ganho de quota “pura”, quer um efeito estrutura favorável. O ganho de quota nas “Máquinas” surgiu num contexto de reduzido crescimento das exportações portuguesas destes produtos (1.3 por cento, em termos nominais), dado que as importações nominais da UE apresentaram uma diminuição em 2001, de 1.6 por cento. O efeito estrutura positivo resultou de uma menor especialização relativa nestes produtos cuja procura diminuiu em 2001.

II.4. Emprego e salários

II.4.1. Caracterização geral

O mercado de trabalho em Portugal durante 2001 foi caracterizado pelos fortes crescimentos do emprego e da taxa de actividade e por uma inversão na tendência decrescente da taxa de desemprego, que apresentou uma ligeira subida em média anual. Estima-se que a produtividade por trabalhador tenha registado uma acentuada desaceleração face aos anos anteriores, um comportamento em parte explicado pela composição sectorial do crescimento do emprego e pelo comportamento cíclico deste agregado. Os salários reais continuaram a crescer acima da produtividade por trabalhador.

Segundo informação do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística (INE), a taxa de participação, para indivíduos entre 15 e 64 anos de idade, aumentou 0.7 p.p. em 2001, fixando-se no valor médio anual de 71.8 por cento (ver Quadro II.4.1).⁽¹⁾ Esta subida reflecte o aumento das taxas de participação quer masculina (mais 0.6 p.p.) quer feminina

(mais 0.9 p.p.). A subida da taxa de participação feminina continua a tendência observada nos últimos anos (aumento de 2.6 p.p. desde 1998). Pelo contrário, a subida da taxa de participação masculina em 2001 segue-se a um período de quase estabilização entre 1998 e 2000 (Quadro II.4.2). A evolução da taxa de participação em 2001 ficou a dever-se à crescente importância do fenómeno da imigração e à inversão da tendência de queda da taxa de participação dos jovens, que aumentou 1.2 p.p. em 2001, depois de ter vindo a cair nos três anos anteriores. Para além destes factores, a evolução demográfica, que se traduz numa diminuição do peso dos jovens (população entre 15 e 24 anos) na população total, também contribuiu para o crescimento da taxa de actividade, já que estes continuam a apresentar uma taxa de participação menor do que a média da população total (ver “Caixa II.4.1. Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa nas taxas de participação e desemprego”).

(1) A taxa de participação é definida como o rácio entre a população activa (emprego e desemprego) e a população total relevante.

Quadro II.4.1

SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

	Remunerações por trabalhador ^(a)				Emprego total (t.v.)	Emprego por conta de outrem (t.v.)	Taxa de desemprego	Taxa de participação (activos dos 15-64 anos)
	Total da economia ^(b)		Sector empresarial ^(c)					
	Nominais (t.v.)	Reais ^(d) (t.v.)	Nominais (t.v.)	Reais ^(d) (t.v.)				
1997	5.6	2.5	5.2	2.1	1.9	1.4	6.7	68.5
1998	6.4	3.6	6.4	3.6	2.3 ^(e)	2.1 ^(e)	5.0 ^(f)	70.1
1999	5.3	2.9	4.7	2.3	1.8	3.3	4.4	70.6
2000	6.0	2.9	5.2	2.1	1.7	2.5	4.0	71.1
2001	5.8	1.2	5.7	1.1	1.6	1.7	4.1	71.8

Fontes: INE, “Contas Nacionais” e “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.

(b) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

(c) Excluindo as remunerações pagas aos trabalhadores das Administrações Públicas.

(d) Deflacionadas utilizando o deflator do Consumo Privado.

(e) Dada a não comparabilidade dos resultados das séries do Inquérito ao Emprego iniciadas em 1992 e 1998, estas variações resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.

(f) Esta taxa de desemprego não é comparável com a registada no ano anterior.

t.v.: Taxa de variação em percentagem.

Quadro II.4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

						2000				2001			
	1997 ^(a)	1998 ^(b)	1999	2000	2001	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Em milhares:													
População residente total.....	9 382.0	9 967.8	9 987.8	10 008.2	10 060.8	9 994.2	9 999.7	10 015.1	10 023.6	10 024.1	10 057.9	10 073.9	10 087.3
População activa ^(c)	4 645.0	4 999.7	5 046.8	5 113.2	5 200.6	5 100.5	5 089.4	5 135.5	5 127.2	5 180.2	5 187.3	5 211.8	5 223.0
Emprego total	4 332.0	4 738.8	4 825.2	4 908.5	4 989.1	4 857.6	4 897.6	4 928.5	4 932.4	4 962.9	4 983.8	5 002.9	5 006.9
Emprego por conta de outrem	3 070.0	3 386.3	3 497.3	3 586.7	3 645.3	3 560.8	3 578.4	3 600.9	3 606.8	3 639.2	3 624.6	3 652.2	3 665.2
População desempregada ^(c)	313.0	247.9	221.6	204.6	211.5	224.8	191.8	207.0	194.8	217.3	203.5	208.9	216.1
Em percentagem:													
Taxa de participação ^(d)													
Total	49.5	50.0	50.5	51.1	51.7	51.0	50.9	51.3	51.2	51.7	51.6	51.7	51.8
Para os activos dos 15-64 anos	68.5	70.1	70.6	71.1	71.8	71.1	70.8	71.3	71.2	71.9	71.6	71.9	71.9
Homens	76.4	78.6	78.6	78.8	79.4	78.9	78.4	79.0	79.0	79.3	79.0	79.6	79.5
Mulheres	61.1	62.0	62.8	63.7	64.6	63.7	63.5	64.0	63.6	64.8	64.5	64.4	64.7
Taxa de desemprego ^(d)													
Total	6.7	5.0	4.4	4.0	4.1	4.4	3.8	4.0	3.8	4.2	3.9	4.0	4.1
Homens	6.1	3.9	3.9	3.2	3.2	3.7	2.9	3.1	2.9	3.1	3.0	3.4	3.4
Mulheres	7.6	6.2	5.1	5.0	5.1	5.3	4.8	5.1	4.8	5.5	5.1	4.8	5.0
Jovens (15-24 anos).....	14.8	10.2	8.7	8.6	9.3	9.5	8.2	8.5	8.4	9.5	8.8	8.8	9.9

Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.

Notas:

(a) Continente.

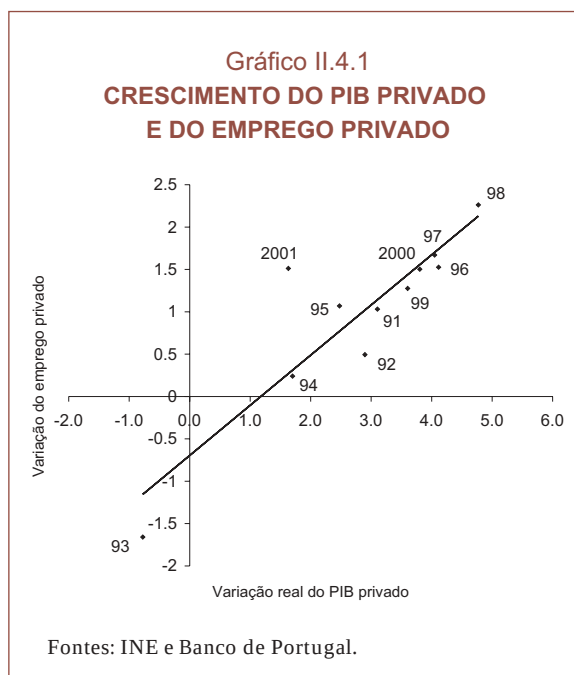
(b) Quebra de série.

(c) Em sentido restrito: apenas são considerados desempregados, os indivíduos que, não estando empregados, fizeram diligências para encontrar emprego nas quatro semanas anteriores ao inquérito e estavam disponíveis para trabalhar.

(d) Nas colunas respeitantes aos anos, as taxas são obtidas a partir das médias dos valores trimestrais.

Em 2001, o emprego total cresceu 1.6 por cento (Quadro II.4.1), ligeiramente abaixo do crescimento verificado em 2000 (menos 0.1 p.p.). Da análise da relação entre o crescimento do emprego privado e do PIB privado na última década (Gráfico II.4.1),⁽²⁾ constata-se que o crescimento do emprego privado em 2001 terá excedido aquilo que seria de esperar tendo em conta o crescimento da actividade.⁽³⁾ A decomposição do crescimento do emprego total por tipo de contrato e situação na profissão reflecte uma forte contribuição do emprego com contrato com termo e do trabalho por conta própria para a variação líquida total. Em termos sectoriais, o crescimento do emprego foi particularmente importante nos Serviços e dentro destes, no Comércio e na Administração Pública, Educação e Saúde.

A taxa de desemprego fixou-se, no ano de 2001, em 4.1 por cento da população activa (mais 0.1 p.p. do que em 2000), tendo o número total de desempregados aumentado 3.4 por cento. Esta evolução interrompeu uma sucessão de cinco anos de descidas consecutivas da taxa de desemprego. O aumento da taxa de participação entre os jovens condicionou a evolução da taxa de desemprego em 2001 e explica o aumento do número de desempregados à procura do primeiro emprego (mais 22 por cento do que em 2000, representando 90 por cento do aumento do número de desempregados em 2001). Segundo os dados disponíveis do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, a despesa associada aos subsídios de desemprego aumentou 8.1 por cento (3.7 por cento



em termos reais, ou seja, acima da taxa de variação dos desempregados à procura de novo emprego, que cresceu apenas 0.4 por cento). Note-se, a propósito, que no apuramento do Inquérito ao Emprego cerca de metade dos indivíduos a receber subsídio de desemprego são classificados como inactivos, tendo esta percentagem aumentado 5 p.p. em 2001, o que explica esta disparidade.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a taxa de variação das remunerações por trabalhador para o total da economia⁽⁴⁾ em 2000 e 2001 foi de 6.0 e de 5.8 por cento, respectivamente (Quadro II.4.1). Em 2001, os salários reais continuaram a apresentar um crescimento muito significativo, embora em desaceleração face a 2000 (1.2 por cento, ou seja menos 1.7 p.p.). No sector privado, as remunerações por trabalhador aceleraram de 5.2 para 5.7 por cento, embora em termos reais se tenha observado um abrandamento de 2.1 para 1.1 por cento (Gráfico II.4.2).

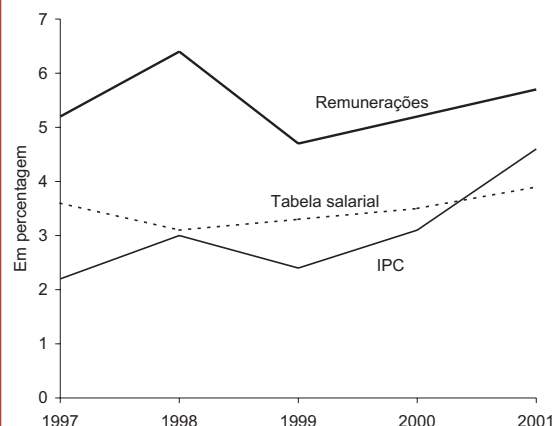
O crescimento da produtividade aparente do trabalho em 2001 terá sido de 0.3 por cento, o que representa um forte abrandamento face ao valor estimado para 2000 (1.9 por cento). Este modesto crescimento da produtividade

(2) O PIB privado é aproximado subtraindo ao PIB total da economia a massa salarial, o consumo de capital fixo e o excedente bruto de exploração das administrações públicas, enquanto que o emprego privado é obtido subtraindo ao emprego total o emprego das Administrações Públicas.

(3) O crescimento do emprego em 2001 poderá estar sobreavaliado em consequência de desvios de amostragem no Inquérito ao Emprego. Quando se calcula a variação do emprego total sem Administração Pública, Educação e Saúde em amostra constante, isto é não entrando em linha de conta com a rotação parcial da amostra em cada trimestre, obtém-se um crescimento de 0.5 por cento. Esta disparidade acentuou-se relativamente a 2000, em que o crescimento do emprego total sem Administração Pública, Educação e Saúde foi de 1.7 por cento, enquanto que em amostra constante situou-se em 1.8 por cento.

(4) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico II.4.2
PREÇOS E SALÁRIOS



Fontes: INE, Ministério do Trabalho e Solidariedade e Banco de Portugal.

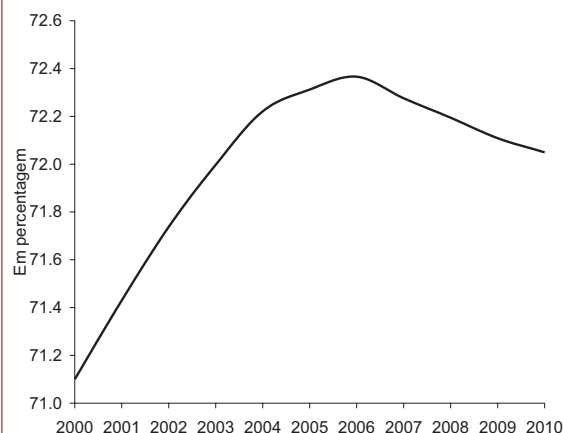
Nota: As taxas de variação das remunerações por trabalhador e da tabela salarial correspondem ao total excluindo a administração pública.

reflete, em parte, o comportamento cíclico deste agregado. Quando comparado com períodos de desaceleração do crescimento económico em ciclos anteriores (por exemplo, em 1992, Gráfico II.4.1), este valor é, ainda assim, relativamente baixo. O comportamento da produtividade agregada também deverá estar associado à concentração de fortes ganhos líquidos de emprego em subsectores dos Serviços, como é o caso do Comércio e das Administrações Públicas. Em resultado de desacelerações de magnitudes similares estimadas para os salários reais e para a produtividade, o diferencial de crescimento entre salários reais e produtividade manteve-se significativamente positivo em 2001, pelo quinto ano consecutivo.

II.4.2. Taxa de actividade

Em média anual, para indivíduos entre 15 e 64 anos, a taxa de actividade situou-se em 71,8 por cento em 2001, mais 0,7 p.p. do que em 2000 (Quadro II.4.2). Esta subida reflecte quer o aumento da taxa de participação masculina, um fenómeno não observado nos anos anteriores, situando-se em 79,4 por cento em 2001 (mais

Gráfico II.4.3
EVOLUÇÃO DA TAXA DE PARTICIPAÇÃO
ACTIVOS DOS 15 AOS 64 ANOS
Impacto da alteração da estrutura etária



Nota: A taxa de participação é estimada considerando constante a taxa de participação de cada nível etário observada em 2000. Desta forma, a variação da taxa de participação reflecte apenas o impacto dos fenómenos estritamente demográficos associados com a evolução da estrutura etária da população.

0,6 p.p. do que em 2000), quer a continuação da tendência de aumento da taxa de participação feminina (mais 0,9 p.p.), que nos últimos quatro anos cresceu 2,6 p.p. Para este comportamento da taxa de participação em 2001 contribuíram essencialmente três factores. O mais importante deverá ter sido a evolução demográfica, que se traduz numa diminuição do peso dos jovens (população entre 15 e 24 anos) na população total. A título ilustrativo, refira-se que num cenário de manutenção das taxas de participação por idade observadas em 2000, a evolução da estrutura etária da população portuguesa fará com que a taxa de participação cresça cerca de 1,6 p.p. nos próximos 5 anos. A partir de 2006, este contributo tornar-se-á negativo, implicando uma redução da taxa de actividade total (Gráfico II.4.3)⁽⁵⁾. Em 2001, estima-se que este fenómeno possa ter contribuído em cerca de 0,3 p.p. para o crescimento da taxa de actividade. O segundo factor

(5) Neste cálculo utilizaram-se as projecções demográficas do Eurostat para a população portuguesa.

que contribuiu para a evolução da taxa de participação terá sido a imigração. Segundo os dados do Inquérito ao Emprego, durante o ano 2001, a taxa de participação aumentou cerca de 0.1 p.p. devido ao fenómeno da imigração (o que compara com um contributo nulo no ano anterior). Finalmente, o aumento da taxa de participação dos jovens contribuiu para o aumento da população activa, ao contrário do que se vinha observando nos anos anteriores. Em 2001, a taxa de participação dos jovens situou-se em 48.1 por cento, face a 46.9 por cento para 2000, tendo a população activa jovem crescido 0.2 por cento, o que compara com a diminuição de 3.4 por cento observada em 2000.

O conjunto destes fenómenos contribuiu para o forte dinamismo da oferta de trabalho observado em 2001. Uma parte do crescimento da taxa de participação tem características estruturais (em particular o que está associado ao contingente feminino e ao processo de envelhecimento populacional). No entanto, o aumento da taxa de participação masculina é explicado pelos fenómenos migratórios e de participação dos jovens e implicou um crescimento dos níveis de participação superior ao observado nos anos de forte expansão do ciclo económico.

II.4.3. Evolução do emprego

A variação líquida do emprego total em 2001, medida em termos médios anuais, foi de 80.6 mil trabalhadores, tendo o emprego por conta de outrem aumentado 59.8 mil postos de trabalho (Quadros II.4.2 e II.4.3). Estas variações líquidas correspondem a aumentos de 1.6 e 1.7 por cento do emprego total e do emprego por conta de outrem, respectivamente.⁽⁶⁾

A decomposição do crescimento do emprego por situação na profissão e por tipo de contrato de trabalho permite constatar a contribuição do emprego por conta própria e por conta de outrem com contrato com termo (a prazo) para a evolução do emprego total (Gráfico II.4.4 e Quadro II.4.3). A componente do emprego total com maior contribuição para o seu crescimento foi a dos trabalhadores por conta própria sem pessoal ao serviço, mas esta evolução é, em parte, justificada por alterações metodológicas introduzidas pelo INE no Inquérito ao Emprego a partir do primeiro trimestre de

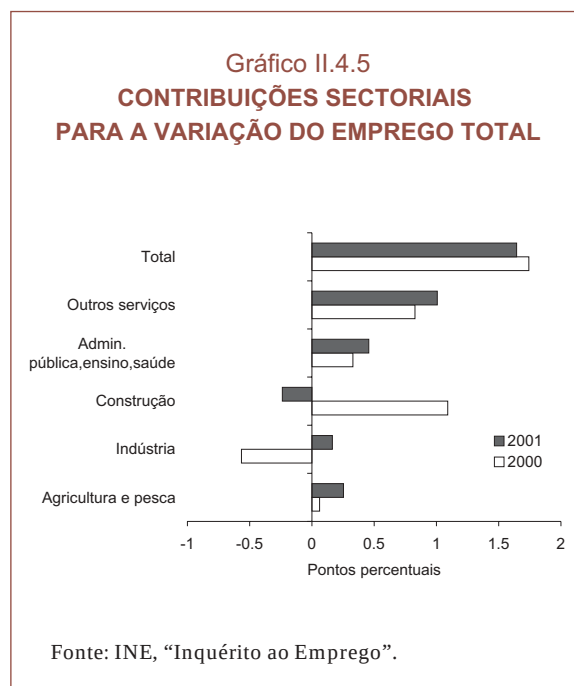
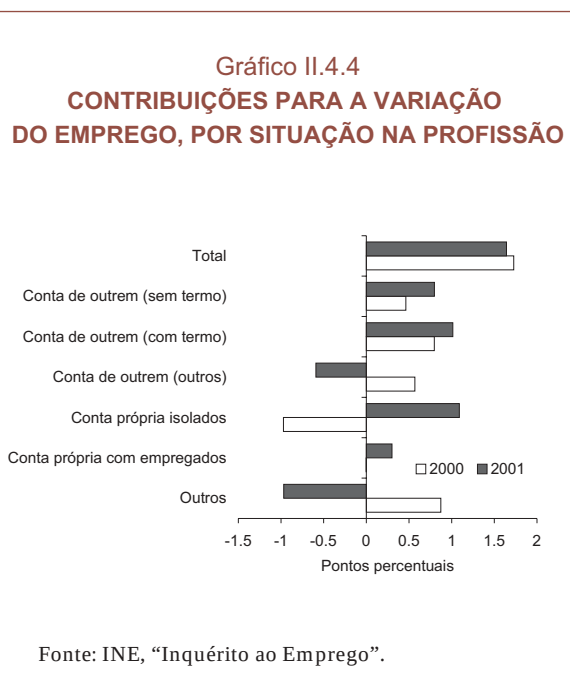
(6) Parte deste crescimento reflecte um fenómeno estatístico, associado às rotações parciais trimestrais da amostra do Inquérito ao Emprego. Quando se calcula a variação do emprego em amostra constante entre trimestres sucessivos, obtém-se uma variação média anual de 1.1 por cento (2.2 por cento em 2000).

Quadro II.4.3

DECOMPOSIÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO

	2000	2001	Taxa de variação (%)
	Em milhares		
Trabalhador por conta de outrem	3 585.5	3 645.3	1.7
Contrato permanente	2 853.7	2 892.8	1.4
Contrato não permanente	731.8	752.6	2.8
Dos quais contrato com termo (a prazo)	505.8	555.6	9.8
Trabalhador por conta própria como isolado	847.9	901.6	6.3
Trabalhador por conta própria como empregador	288.2	303	5.1
Trabalhador familiar não remunerado e outros	186.9	139.2	-25.5
Total	4 908.5	4 989.1	1.6

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego."



2001.⁽⁷⁾ Os contratos com termo fixo foram a componente mais dinâmica do emprego por conta de outrem, o que é consistente com o abrandamento observado da actividade económica. No entanto, o emprego por conta de outrem com vínculo permanente cresceu 1.4 por cento em 2001, em parte devido às alterações de natureza metodológica acima referidas. Em termos de estrutura do emprego por tipo de contrato, refira-se que desde meados da década de 90 que os contratos com termo fixo têm vindo a aumentar de importância, representando, em 2001, 15.2 por cento do emprego por conta de outrem, mais 1.1 p.p. do que 2000 e mais 2.8 p.p. do que em 1998 (ver “Caixa II.4.2.

A evolução recente dos contratos a prazo no mercado de trabalho português”).

Durante o ano de 2001, e em consonância com a evolução sectorial do produto, verificou-se uma forte contribuição dos Serviços para o crescimento do emprego (Gráfico II.4.5). Dentro do sector dos Serviços, os subsectores do Comércio e das Administrações Públicas foram aqueles que mais contribuíram para o crescimento do emprego total. Pela primeira vez nos últimos três anos, o emprego na Indústria teve uma contribuição positiva para o crescimento do emprego total, o mesmo acontecendo com a Agricultura. Ao contrário do observado em 2000, o emprego no sector da Construção teve um crescimento negativo. A evolução sectorial do emprego na Agricultura e na Construção poderá estar influenciada por desvios de amostragem no Inquérito ao Emprego. Quando se calcula a variação do emprego em amostra constante, isto é, não entrando em linha de conta com a rotação parcial da amostra em cada trimestre, obtêm-se taxas de variação do emprego nestes sectores mais em linha com os indicadores de actividade existentes, em particular, um crescimento do emprego na Construção de cerca de 2 por cento.

A duração média do horário de trabalho estabilizou em 2001, fixando-se nas 39.75 horas semanais (mais 0.05 horas que em 2000). Desta

(7) Duas alterações verificadas no “Inquérito ao Emprego” impossibilitam uma análise detalhada da composição do crescimento do emprego total. Por um lado, o INE procedeu a uma alteração na metodologia de classificação dos trabalhadores incluídos na categoria “Outras situações profissionais” que na sua maioria passaram a ser classificados como “Trabalhadores por conta própria sem pessoal ao serviço”. Por outro lado, no que respeita à classificação dos trabalhadores segundo o tipo de contrato, em consequência de alterações no questionário e na metodologia de classificação, observou-se que, no primeiro trimestre de 2001, um número invulgarmente grande de trabalhadores por conta de outrem mudou de tipo de contrato, entre contrato sem termo e contrato com termo, com o efeito líquido favorável ao número de contratados sem termo. Estas alterações dificultam a interpretação da evolução da composição do emprego entre 2000 e 2001.

Quadro II.4.4

**EMPREGO, HORAS TRABALHADAS
E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO
DE TRABALHO**

	Emprego total	Horas de trabalho	Duração média do horário de trabalho	Proporção de trabalha- dores com horário in- completo %
	Taxas de variação (%)			
1997	1.9	0.1	-1.8	10.0
1998 ^(a) . .	2.3	n.d.	n.d.	11.1
1999	1.8	0.7	-1.2	10.9
2000	1.7	1.0	-0.7	10.8
2001	1.7	1.8	0.1	10.8

Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.

Nota:

(a) Quebra de série.

n.d.: Não disponível devido à quebra de série do Inquérito ao Emprego

forma, o número total de horas trabalhadas cresceu, em 2001, 1.8 por cento (Quadro II.4.4), ou seja, ligeiramente acima do crescimento do emprego. Esta evolução é confirmada pela manutenção do peso dos trabalhadores com horário incompleto no emprego total, que representa apenas 10.8 por cento do emprego total (Quadro II.4.4).

Em 2001, a antiguidade média no posto de trabalho diminuiu 1.3 por cento, passando de 140.4 meses para 138.6 meses. Da mesma forma, a incidência de empregos de longa duração, que mede a proporção dos trabalhadores por conta de outrem com mais de 45 anos e que se encontram no mesmo posto de trabalho há 20 ou mais anos, passou de 45.1 para 44.6 por cento (Quadro II.4.5). Este número é influenciado, de forma significativa, pelo peso dos trabalhadores da Administração Pública no emprego total e, em particular, entre os trabalhadores com empregos de longa duração (cerca de 38 por cento do total). A informação obtida através do Inquérito ao Emprego aponta para que, no sector empresarial da economia, a percentagem de trabalhadores com emprego de longa duração seja de 39.5 por cento (menos 1 p.p. do que em 2000, o que compara com o valor substancialmente mais elevado de 56.4 por cento para as Administrações Públicas em 2001, apenas 0.1 p.p. menos do que em 2000). Este valor reforça as indicações de que, embora o emprego de longa duração continue a ser um fenómeno importante na economia portuguesa, esta situação tem vindo a ser alterada nos últimos anos, à imagem do que se passa na generalidade dos países desenvolvidos.

Quadro II.4.5

MOBILIDADE DO TRABALHO

	Empregados				Desempregados		
	Duração média do emprego		Emprego de longa duração ^(a)		Duração média do desemprego		Desemprego de longa duração em % do total
	(em meses)	t.v.	(v.p.p.)		(em meses)	t.v.	
1997	143.0	-0.7	47.0	-1.2	16.5	8.6	43.6
1998 ^(b)	138.0	-3.5	44.5	-2.5	21.1	27.9	45.3
1999	141.3	2.4	45.5	1.0	18.8	-10.9	40.6
2000	140.4	-0.6	45.1	-0.4	19.7	4.8	43.7
2001	138.6	-1.3	44.6	-0.5	17.6	-10.6	40.8

Fontes: INE “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

(a) Proporção de trabalhadores por conta de outrem com 45 ou mais anos cuja antiguidade no posto de trabalho é igual ou superior a 20 anos.

(b) Quebra de série.

t.v.: taxa de variação em percentagem.

v.p.p.: variação em pontos percentuais

Gráfico II.4.6A
FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO EM 2001
 Entre parêntesis são indicados fluxos médios em 2000

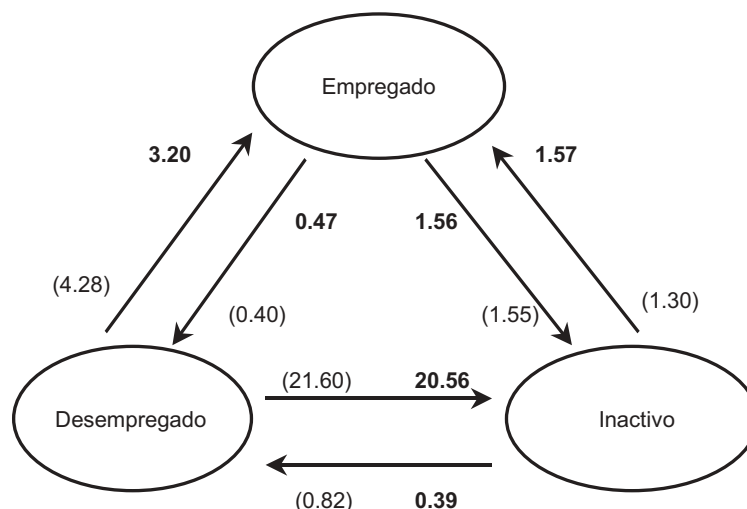
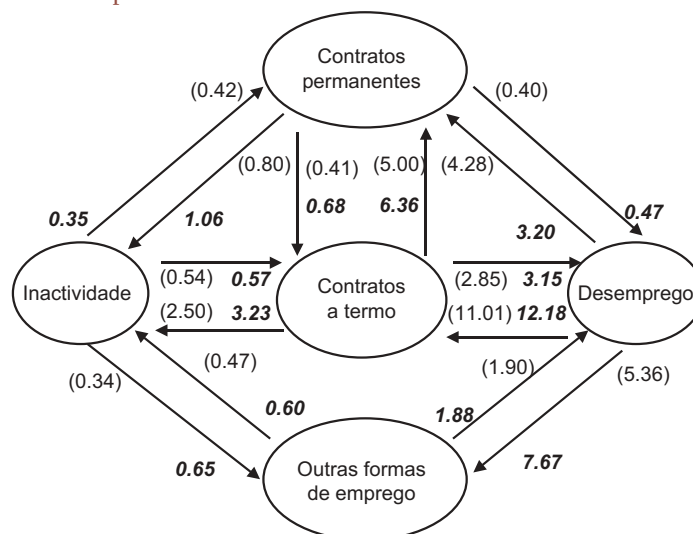


Gráfico II.4.6B
FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO EM 2001
 Entre parêntesis são indicados fluxos médios em 2000



Fontes: "Inquérito ao Emprego", INE e Banco de Portugal.

Nota: As taxas de transição trimestrais são medidas tomando como denominador o estado de origem.

A diminuição da importância do emprego de longa duração dever-se-á ao aumento contínuo do peso dos trabalhadores com contrato não permanente no emprego total, sendo mais visível no sector privado da economia e em particular nos sectores de actividade com maior dinamismo na criação de emprego nos últimos anos (Construção e Comércio). Os dados do Inquérito ao Emprego revelam ainda

que, em 2001, 15.6 por cento dos trabalhadores tinham menos de um ano de antiguidade (menos 0.7 p.p. do que em 2000). Este é um indicador da desaceleração na criação de emprego por conta de outrem observada em 2001, em particular no sector privado da economia.

Os indicadores dos fluxos trimestrais no mercado de trabalho português continuam a caracterizar um mercado com fraca mobilidade

dos trabalhadores entre os estados de emprego, desemprego e inactividade. No entanto, nos últimos anos tem-se vindo a observar, em consonância com o aumento de importância das formas de emprego não permanente, um aumento dos fluxos no mercado de trabalho, em particular do desemprego e da inactividade para os contratos com termo fixo.

As indicações obtidas a partir dos fluxos médios trimestrais entre emprego, desemprego e inactividade sugerem que, ao longo de 2001, a taxa de rotação (percentagem de indivíduos que mudam de estado no mercado de trabalho em dois trimestres consecutivos) terá aumentado para os fluxos com origem na inactividade e no desemprego e com destino no emprego com contrato com termo, tendo diminuído os fluxos com destino no emprego com contrato permanente.⁽⁸⁾ Os fluxos com destino nas “Outras formas de emprego” (incluindo emprego por conta própria) aumentaram face a 2000, passando de 5.36 para 7.67 a percentagem com origem no desemprego e de 0.34 para 0.65 por cento com origem na inactividade (Gráficos II.4.6A e B).⁽⁹⁾ Em relação a 2000, destaca-se o aumento dos fluxos de contratos a termo para o desemprego e a inactividade e a diminuição dos fluxos entre o desemprego e os contratos permanentes. O maior fluxo de saída de desemprego foi para o emprego, mais 2.4 p.p. do que em 2000, fixando-se em 23.1 por cento, sendo que a maior parte destas transições consistiu em passagens do desemprego para emprego com contrato a termo (12.2 por cento, mais 1.1 p.p. do que em 2000), e para outras formas de emprego (7.7 por cento, mais 2.3 p.p. do que em 2000), dado que apenas 3.2 por cento dos desempregados conseguiram emprego com contrato permanente (menos 1.1 p.p. do que

2000). Em 2001, o fluxo de saída de desemprego para a inactividade diminuiu para 20.6 por cento, menos 1 p.p. do que em 2000. As transições dos trabalhadores assalariados reflectem quer a posição cíclica avançada, quer as expectativas mais desfavoráveis acerca da evolução futura da actividade que caracterizou o mercado de trabalho em 2001. Assim, aumentou a percentagem de contratos a termo que foi transformada em contratos com vínculo permanente (mais 1.4 p.p.), ao mesmo tempo que se observou um aumento da destruição de empregos com contrato não permanente relativamente a 2000 (6.4 e 5.4 por cento, respectivamente).

Os dados dos fluxos trimestrais para os trabalhadores com menos de 24 anos de idade permitem analisar a incidência das formas de trabalho com vínculo mais precário nestes trabalhadores. No geral, estes trabalhadores caracterizam-se por uma maior mobilidade, mas no caso português isso é especialmente verdade para os fluxos de e para contratos com termo fixo, já que a magnitude dos outros fluxos é menor (em particular para os empregos com contrato permanente). Em 2001, por cada 5 jovens desempregados que arranjam emprego por conta de outrem, 4 arranjam um emprego com contrato a termo, enquanto que para os restantes grupos etários esta relação é de 2 em 3. Para aqueles que arranjam emprego partindo de uma situação de inactividade, a probabilidade de conseguirem um emprego permanente é de 2 em 3 nos jovens e 1 em 2 nos outros trabalhadores.⁽¹⁰⁾

(8) Os fluxos apresentados nos Gráficos II.4.6A e B são obtidos com base numa amostra fixa gerada a partir das rotações do “Inquérito ao Emprego” presentes em dois trimestres consecutivos. Nos valores apresentados para 2001 não se considera o primeiro trimestre devido às alterações metodológicas introduzidas no “Inquérito ao Emprego” nesse trimestre.

(9) Estes fluxos são obtidos com base numa amostra fixa gerada a partir das rotações do “Inquérito ao Emprego” presentes em dois trimestres consecutivos.

(10) Estes números colocam Portugal numa posição intermédia em termos europeus. Por um lado, existem países com mercados de trabalho dicotómicos, em que uma grande parte da rotatividade se faz com os trabalhadores mais jovens, mas em que esta elevada rotatividade coexiste com importantes fenómenos de empregos de longa duração, por exemplo França e Espanha, e por outro lado há países com mercados de trabalho com baixa rotatividade em todos os grupos etários, como é o caso da Itália.

Quadro II.4.6

**TAXA DE DESEMPREGO JUVENIL
POR NÍVEIS DE ESCOLARIDADE**

Grau académico	1998	1999	2000	2001
Básico 1º e 2º Ciclos ..	8.3	7.1	8.3	8.1
Básico 3º Ciclo.	10.5	8.9	8.4	9.7
Secundário	12.3	9.3	9.1	9.0
Superior.....	14.5	11.2	10.0	13.4

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

II.4.4. Desemprego

Em 2001, a taxa de desemprego registou uma tendência de subida ao longo do ano, fixando-se, em média, em 4.1 por cento, que compara com 4.0 por cento em 2000 (Quadro II.4.2). É de referir que os valores observados ao longo de 2001 continuam a situar-se abaixo da taxa de desemprego natural (cerca de 5 por cento).⁽¹¹⁾ A característica distintiva do desemprego em 2001 foi o aumento do desemprego entre os jovens, em particular daqueles com maiores níveis de habilitações (ver Quadro II.4.6). Ao contrário do que vinha acontecendo nos dois anos anteriores, em 2001 a taxa de desemprego dos jovens aumentou 0.6 p.p. (as variações anuais em 1999 e 2000 tinham sido de -1.5 e -0.1 p.p., respectivamente), o que coincidiu com um aumento da população activa juvenil. Recorde-se, a propósito, que se alterou em 2001 a tendência de redução da taxa de participação dos jovens que tinha sido observada em 1999 e 2000.

Este fenómeno de maior participação dos jovens, fez-se igualmente sentir na alteração na estrutura da composição dos desempregados, ao observar-se, em particular, o aumento do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego (Quadro II.4.7). Estes aumentaram

(11) O conceito de taxa natural que é objecto de estimativa, com elevado grau de incerteza, é o de uma taxa de desemprego de equilíbrio compatível com a não aceleração dos preços (NAIRU).

Quadro II.4.7

**DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMPREGADOS POR
RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO**

	1999	2000	2001
Primeiro emprego.	15.5	13.8	16.2
Despedimento colectivo e encerramento da empresa.	15.2	16.1	13.3
Despedimento individual.	11.3	11.6	14.1
Fim de um contrato de duração limitada.	28.3	28.3	28.1
Rescisão por mútuo acordo.	6.4	7.0	8.4
Outras razões	23.2	23.2	19.9
Total	100	100	100

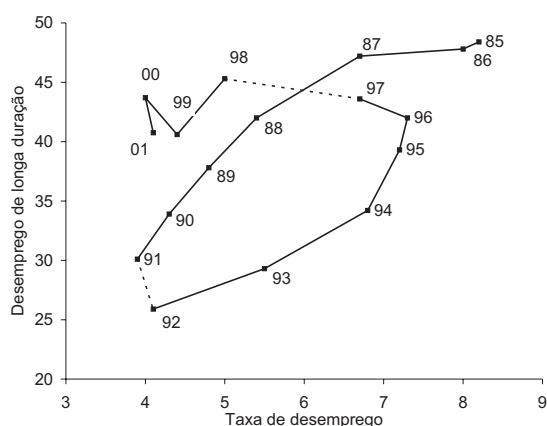
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

22.0 por cento em 2001, enquanto que, no mesmo período, o número de desempregados à procura de um novo emprego aumentou apenas 0.4 por cento. Assim, a composição do desemprego quanto à razão de procura de emprego (Quadro II.4.7) sofreu algumas alterações face ao observado em 2000.⁽¹²⁾ Para além do aumento do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego, aumentou o peso dos desempregados que perderam o emprego por despedimento individual e o peso dos desempregados que rescindiram os seus contratos por mútuo acordo (8.4 por cento, mais 1.4 p.p. do que em 2000). O peso dos desempregados que perderam o emprego por despedimento colectivo ou encerramento da empresa diminuiu 2.8 p.p., fixando-se em 13.3 por cento. Saliente-se, ainda, que a principal razão apontada para justificar a procura de emprego continua a estar relacionada com o fim de um contrato de trabalho de duração limitada (28.1 por cento), tendo o seu peso no número total de desempregados permanecido praticamente inalterado.

O aumento da percentagem de indivíduos à procura do primeiro emprego no total do de-

(12) No novo questionário do Inquérito ao Emprego foi alterada a questão relativa à razão que levou o trabalhador a deixar o último emprego, e não há uma correspondência completa com a pergunta do questionário que vigorou entre 1998 e 2000, não sendo possível, por isso, uma maior desagregação das razões de perda de emprego.

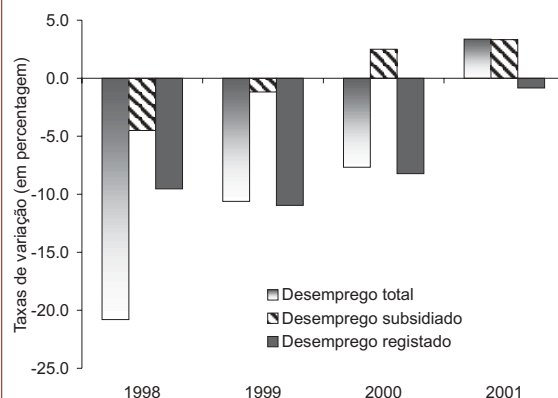
Gráfico II.4.7
DESEMPREGO TOTAL
E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO



Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação das remunerações por trabalhador e da tabela salarial correspondem ao total excluindo a administração pública.

Gráfico II.4.8
EVOLUÇÃO DO DESEMPREGO TOTAL,
REGISTADO E SUBSIDIADO



Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego”, Instituto de Informática e Estatística da Solidariedade e Instituto do Emprego e Formação Profissional.

semprego teve como consequência a diminuição da duração média das experiências de desemprego, já que os trabalhadores à procura do primeiro emprego têm apresentado duração de desemprego mais reduzida. Em 2001, a duração média do desemprego baixou para 17.6 meses (uma diminuição de 10.6 por cento), fixando-se no valor mais baixo desde 1998. Da mesma forma, o desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, diminuiu de 43.7 para 40.8 (Quadro II.4.5).

A relação positiva entre a taxa de desemprego e a duração do desemprego em Portugal tem sido razoavelmente estável ao longo da última década e meia (Gráfico II.4.7). Nesse período, se excluirmos as quebras de série estatística, ocorridas em 1992 e 1998, apenas nos anos de 1997 e 2000 é que se observam variações de sinal contrário para as duas variáveis. Porém, em 2001, a relação positiva não se verificou

pelo segundo ano consecutivo, dado que o desemprego⁽¹³⁾ aumentou ao mesmo tempo que o desemprego de longa duração diminuiu. Tal reflectiu o aumento na taxa de separações, e o aumento do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego no desemprego total, já que o número de desempregados de longa duração sofreu uma redução de apenas 5.4 por cento (o que se segue a uma forte redução em 1999, menos 21.0 por cento e a um ligeiro aumento em 2000, mais 1.2 por cento).

O desemprego subsidiado não tem, nos últimos anos, acompanhado a evolução dos agregados que medem o número de desempregados, em particular o desemprego registado. A partir do Gráfico II.4.8, é possível constatar que, ao contrário das reduções observadas no desemprego registado no Instituto do Emprego e Formação Profissional, o número de trabalhadores a receber subsídio de desemprego tem vindo a aumentar. Em 2001, segundo os dados do Instituto de Informática e Estatística da Solidariedade, o número de indivíduos a receber subsídio de desemprego aumentou 3.3 por cento, enquanto que o número de desempregados registados diminuiu 0.8 por cento, uma evolução qualitativamente semelhante à observada em 2000.

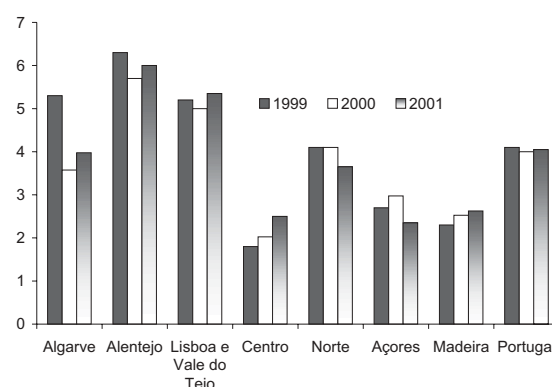
(13) Note-se que a taxa de desemprego é função da duração média do desemprego e da taxa de separações, isto é, das perdas de emprego que resultam em entradas para o desemprego.

Em 2001, o crescimento do número total de desempregados (apurado no Inquérito ao Emprego do INE) foi idêntico ao do desemprego subsidiado. No entanto, continua ainda a verificar-se a existência de uma elevada proporção de indivíduos a receber subsídio de desemprego que não é classificada como desempregada no Inquérito ao Emprego. Refira-se que, de 2000 para 2001, a proporção de indivíduos que recebem subsídio de desemprego e que é classificada como inactiva no apuramento do Inquérito ao Emprego aumentou cerca de 5 p.p., fixando-se em 49.5 por cento (mais 12 p.p. do que em 1999). No que respeita aos indivíduos que são classificados como desempregados no Inquérito ao Emprego, o peso dos que são subsidiados no total desceu ligeiramente face ao valor observado nos dois anos anteriores (26 por cento, menos 1 p.p.), e o peso dos desempregados subsidiados no total do desemprego de longa duração foi em 2001 de 31.2 por cento (contra 30.0 em 2000).

A análise da principal fonte de rendimento dos desempregados⁽¹⁴⁾ revela que mais de metade dos 138 mil indivíduos que têm o subsídio de desemprego como principal fonte de rendimento estão inactivos, ou seja, não exercem qualquer esforço de procura de trabalho, enquanto que cerca de dois terços dos desempregados dependem financeiramente da família (número que se reduz para 42 por cento se considerarmos apenas os indivíduos que são “representantes do alojamento”). Dos restantes indivíduos que recebem alguma prestação de desemprego, apenas 38 por cento são classificados como desempregados, sendo que os restantes trabalharam na semana do inquérito. Quanto aos indivíduos cuja principal fonte de rendimento era o rendimento mínimo garantido, 69 por cento eram considerados inactivos, apenas 11 por cento estavam desempregados, encontrando-se os restantes 20 por cento a trabalhar, mas com rendimentos inferiores aos que recebiam do Estado.

(14) A partir de 2001, o Inquérito ao Emprego permite analisar a distribuição dos indivíduos segundo a sua principal fonte de rendimento.

Gráfico II.4.9
TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal

Esta informação indicia a fraca capacidade do sistema de subsídios de desemprego em atingir com eficácia os objectivos para que foi instituído, nomeadamente o de ser um instrumento de suporte financeiro, durante o processo de procura de um novo posto de trabalho, na sequência de uma perda involuntária de emprego. Não só esta última condição não se verifica, dada a elevadíssima proporção daqueles que recebem subsídio, mas que, segundo o Inquérito ao Emprego, não procuram activamente emprego, como se observa um comportamento de forte expansão nos gastos com este subsídio quando a taxa de desemprego apurada no Inquérito ao Emprego se situa num nível historicamente tão baixo.

As diferenças nas taxas de desemprego entre as regiões de um mesmo país é uma das medidas utilizadas para avaliar a existência de desequilíbrios espaciais motivados por elementos de fricção que dificultam o perfeito ajustamento do factor trabalho. No Gráfico II.4.9 são apresentadas as taxas de desemprego para Portugal e para as regiões correspondentes ao nível II da Nomenclatura das Unidades Territoriais. Os indicadores de desequilíbrio espacial apontam para um ligeiro aumento das diferenciais das taxas de desemprego em 2001 em relação a 1999 e 2000, depois de em 2000 essa dispersão ter diminuído.⁽¹⁵⁾ A distribuição geográfica

Quadro II.4.8

**BENEFICIÁRIOS DO RENDIMENTO MÍNIMO GARANTIDO, POR REGIÃO E GRUPO ETÁRIO,
EM PORCENTAGEM DA POPULAÇÃO TOTAL**

Região	1998		1999		2000		2001	
	Total	19-64 anos	Total	19-64 anos	Total	19-64 anos	Total	19-64 anos
Total	3.2	2.9	4.2	3.8	4.1	3.8	3.4	3.3
Açores.....	11.2	9.6	12.5	11.0	11.1	9.8	9.2	8.2
Alentejo	3.1	3.0	4.1	4.1	4.2	4.2	3.6	3.6
Algarve.....	4.1	4.0	5.4	5.4	5.9	6.0	4.6	4.7
Centro.....	3.7	3.7	4.9	4.8	4.7	4.8	4.0	4.2
Lisboa e Vale do Tejo ...	2.2	1.9	2.8	2.5	2.7	2.4	2.4	2.2
Madeira	6.8	5.5	8.2	6.7	6.7	5.5	4.0	3.5
Norte.....	3.0	2.8	4.1	3.8	4.3	4.0	3.6	3.4

Fontes: Instituto para o Desenvolvimento Social e “Inquérito ao Emprego”, INE.

Quadro II.4.9

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHO

Taxas de variação e número de trabalhadores abrangidos ^(a)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Total sem Administrações públicas						
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.3	3.5	3.9
Número de trabalhadores.....	1483.5	1263.0	1429.6	1333.3	1364.7	1467.9
Sector privado						
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.3	3.5	3.9
Número de trabalhadores.....	1451.3	1225.8	1429.6	1333.0	1351.6	1463.7
Indústria						
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.5	3.9	3.9
Número de trabalhadores.....	741.5	469.0	567.6	438.8	508.2	455.2
Serviços						
taxa de variação.....	4.5	3.6	3.2	3.3	3.4	4.0
nº de trabalhadores	529.9	599.0	654.7	677.0	638.7	781.0

Fontes: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério do Trabalho e Solidariedade.

Nota:

(a) O número de trabalhadores está medido em milhares.

fica do desemprego é, no entanto, condicionada pela aplicação de outros programas de apoio a situações de não-emprego, como é o caso do rendimento mínimo garantido. Em 2001, segundo a informação disponível, houve uma diminuição do número de beneficiários deste programa (menos 15.7 por cento), mais

acentuada nas regiões em que o programa tem maior peso, Açores, Madeira e Algarve. Manteve-se em 2001 a maior penetração do programa em regiões com taxas de desemprego mais baixas, (Quadro II.4.8) o que deixa antever alguma influência deste programa no funcionamento dos mercados de trabalho locais, em particular sobre as decisões de inactividade. Este impacto sobre o mercado de trabalho está acautelado nas regras que instituíram o programa e no baixo nível das prestações recebidas, mas na prática a informação disponível no Inquérito ao Emprego acerca da inserção no mercado de traba-

(15) Um dos indicadores mais utilizados baseia-se no cálculo do somatório dos valores absolutos das diferenças da taxa de desemprego em cada região face à média nacional. Este indicador, extremamente simples, tem um valor de 10 para 1999, 7.7 para 2000 e 8.4 para 2001, reflectindo a evolução acima referida.

Quadro II.4.10

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1998			1999			2000			2001			2002	
	Valor	Varia- ção nomi- nal	Varia- ção real	Valor	Varia- ção nomi- nal	Varia- ção real	Valor	Varia- ção nomi- nal	Varia- ção real	Valor	Varia- ção nomi- nal	Varia- ção real	Valor	Varia- ção nomi- nal
	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)
Geral.....	58 900	3.9	1.0	61 300	4.1	1.6	63 800	4.1	1.2	67 000	5.0	0.6	69 770	4.1
Serviço doméstico.....	54 100	5.2	2.3	56 900	5.2	2.7	60 000	5.4	2.5	64 300	7.2	2.8	68 410	6.4

Fonte: *Diário da República* (Decretos-Lei nº 35/98, 49/99, 573/99, 313/2000 e 325/2001).

lho dos indivíduos cuja principal fonte de rendimento é o rendimento mínimo garantido parece apontar noutro sentido, dados os elevadíssimos níveis de inactividade observados nos indivíduos com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos.

II.4.5. Salários

Estima-se que as remunerações por trabalhador cresceram 5.8 por cento em 2001⁽¹⁶⁾, uma taxa ligeiramente inferior à estimada para 2000 (6.0 por cento). Em termos reais, as remunerações cresceram 1.2 por cento, menos 1.7 p.p. do que em 2000 (Quadro II.4.1). Os salários continuaram a registar crescimentos bastante acima da média da área do euro que, segundo as estimativas do BCE, deverão ter crescido 2.7 por cento em 2001⁽¹⁷⁾, mais 0.1 p.p. do que no ano anterior.

No sector empresarial, a evolução salarial deverá ter sido semelhante à das Administrações Públicas, com um crescimento nominal de 5.7 por cento (5.2 por cento em 2000), a que corresponde um crescimento real de 1.1 por cento (2.1 por cento em 2000) (Quadro II.4.1).

O crescimento das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do tra-

Quadro II.4.11

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

Taxas de variação, em percentagem

	Produtividade por pessoa ^(a)	Produtividade horária ^(b)
1997.....	2.3	4.1
1998.....	2.1	n.d.
1999.....	1.9	3.0
2000.....	1.9	2.6
2001.....	0.3	0.1

Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.
Notas:

(a) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e o emprego total.

(b) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e as horas totais trabalhadas.

balho no sector privado situou-se em 3.9 por cento (Quadro II.4.9), pelo que o desvio salarial⁽¹⁸⁾ estimado foi de 1.5 por cento, menor do que o observado em 2000, o que é consistente com a evolução das condições no mercado de trabalho.

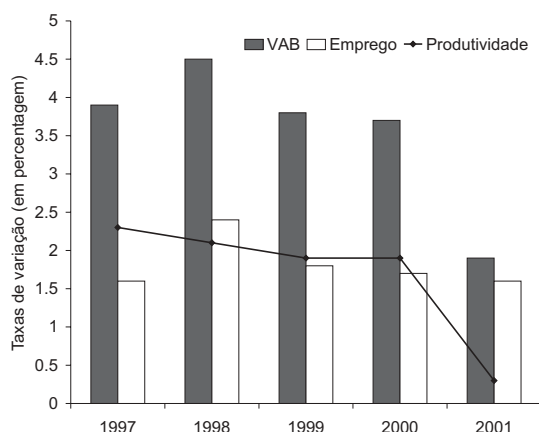
De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, baseadas na informação orçamental disponível, as remunerações por trabalhador do Sector Público Administrativo cresceram

(16)Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

(17)Fonte: Banco Central Europeu, *Boletim Mensal*, Julho de 2002.

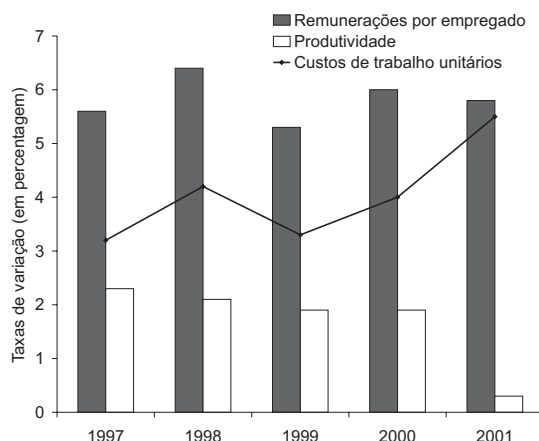
(18)Definido como a diferença entre a variação da remuneração por trabalhador e a variação acordada na contratação colectiva.

Gráfico II.4.10
PRODUTIVIDADE – TOTAL DA ECONOMIA



Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

Gráfico II.4.11
CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO
TOTAL DA ECONOMIA
Sem subsídio do Estado para a CGA



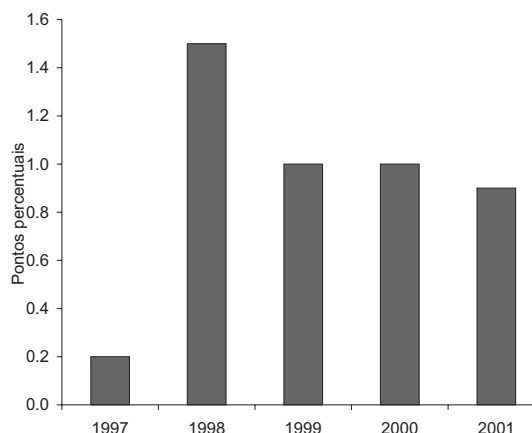
INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

5.7 por cento em 2001 (não incluindo o subsídio do Estado à Caixa Geral de Aposentações), mais 2.0 p.p. do que a actualização da tabela, que se situou nos 3.7 por cento.

Os salários mínimos cresceram 5.0 e 7.2 por cento, fixando-se em 334.19 euros e em 320.73 euros, respectivamente para o contingente Geral e para o Serviço Doméstico (Quadro II.4.10).

Em 2001, a produtividade aparente do trabalho apresentou um crescimento de 0.2 por cento,

Gráfico II.4.12
DIFERENCIAL ENTRE AS REMUNERAÇÕES
REAIS E A PRODUTIVIDADE



Fontes: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

uma taxa de variação bastante reduzida mesmo tendo em consideração a fase do ciclo da economia portuguesa (Quadro II.4.11 e Gráfico II.4.10). Este comportamento é explicado, em parte, pelo facto de o crescimento do emprego e do produto se concentrar nos subsectores dos Serviços, como o Comércio, Restaurantes e Hotéis e as Administrações Públicas e pela possível sobreavaliação estatística do crescimento do emprego, conforme referido anteriormente.⁽¹⁹⁾

O ligeiro aumento da duração média do horário de trabalho contribuiu para um crescimento quase nulo da produtividade horária (0.1 por cento), depois de esta ter crescido 2.6 por cento em 2000. Esta evolução reflecte-se no forte aumento dos custos de trabalho unitários para o sector privado, que voltaram a acelerar em 2001, com uma taxa de crescimento de 5.4 por cento, mais 2.2 p.p. do que em 2000 (Gráfico II.4.11) e mais 2.8 p.p. do que na área do euro. Note-se ainda que o diferencial entre as remunerações reais e a produtividade foi positivo pelo quinto ano consecutivo (Gráfico II.4.12).

(19) A utilização da informação do Inquérito ao Emprego em amostra constante mantém a conclusão de desaceleração da produtividade (0.7 por cento em 2001, que compara com 1.4 por cento em 2000).

Caixa II.4.1. IMPLICAÇÕES DA EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA ETÁRIA DA POPULAÇÃO PORTUGUESA NAS TAXAS DE PARTICIPAÇÃO E DESEMPREGO

Em Portugal, tal como na maioria dos países desenvolvidos, verificaram-se significativas alterações demográficas nas últimas décadas. A taxa de natalidade manteve-se a um nível relativamente elevado até meados da década de 60, tendo diminuído de forma sustentada até meados da década de 80. A quebra da natalidade foi relativamente mais tardia do que noutros países europeus, mas foi também bastante mais pronunciada. Em Portugal, a taxa de natalidade baixou de valores próximos dos 25 por mil nos anos 60 para pouco mais de 10 por mil em 1990, mantendo-se relativamente estável desde então (Gráfico 1).

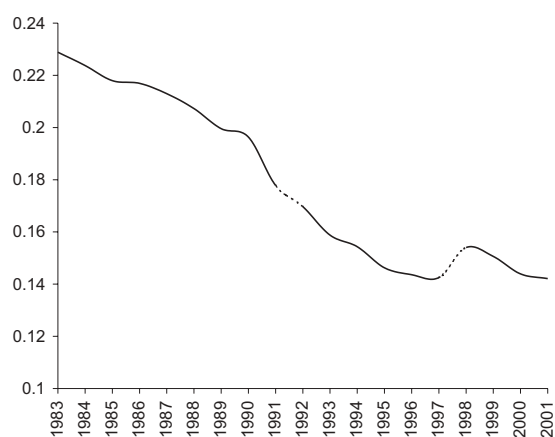
O fenómeno da quebra da taxa da natalidade é frequentemente designado de “baby bust” e está associado a uma acentuada redução do peso dos jovens na população activa, que tem impacto nas principais variáveis do mercado de trabalho, nomeadamente na taxa de desemprego e na taxa de participação. Desta forma, o peso na população activa dos indivíduos com menos de 24 anos sofreu, durante as décadas de 80 e 90, uma expressiva diminuição, de cerca de 23 por cento para pouco mais de 15 por cento (Gráfico 2).⁽¹⁾ A evolução demográfica resultante da diminuição na taxa de natalidade não é, no entanto, a única explicação para este fenómeno (devendo inclusivamente ser mais importante na próxima década do que ao longo dos anos 90), que reflecte também o decréscimo da taxa de participação do grupo etário mais jovem, devido essencialmente ao aumento da proporção de jovens que permanece no sistema educativo, com o aumento da escolaridade obrigatória e o aumento das frequências nos ensinos secundário (para além do período obrigatório) e universitário (Gráfico 3).

Nos próximos anos, as alterações demográficas deverão continuar a verificar-se, eventualmente de forma até mais acentuada. O Gráfico 4 apresenta o peso dos jovens na população activa nos próximos anos, calculado com base nas projecções demográficas do Eurostat, assumindo que as taxas de participação para cada idade se mantêm iguais às observadas em 2001. O decréscimo da natalidade far-se-á sentir

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DA TAXA DE NATALIDADE



Gráfico 2
PROPORÇÃO DE JOVENS NA POPULAÇÃO ACTIVA



Nota: O tracejado corresponde às quebras de série do Inquérito ao Emprego.

(1) Os dados utilizados correspondem aos apuramentos do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística. Durante o período analisado verificaram-se duas quebras de série, em 1992 e 1998, tal como está indicado no Gráfico 2.

Gráfico 3
TAXA DE PARTICIPAÇÃO
POR GRUPO ETÁRIO

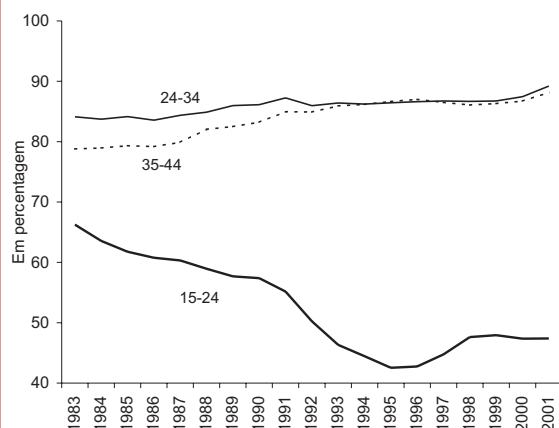
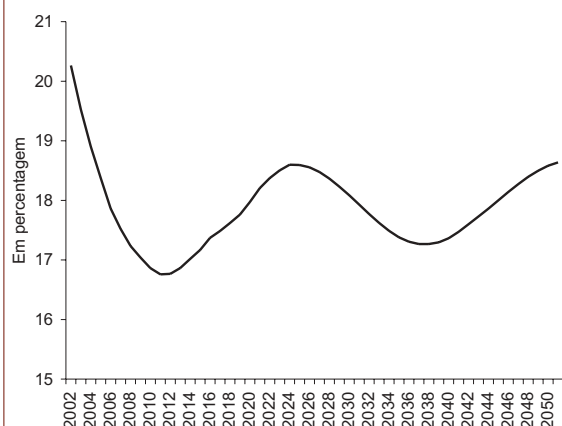
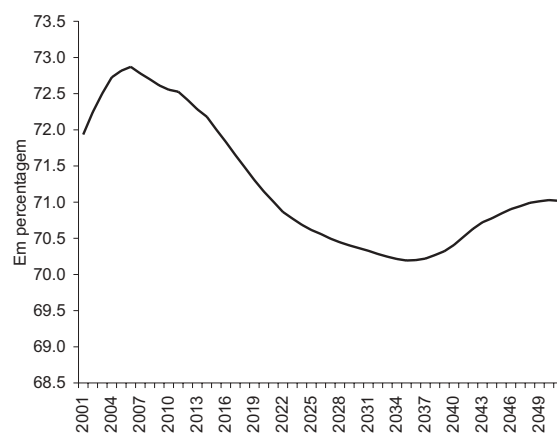


Gráfico 4
PROPORÇÃO DE JOVENS
NA POPULAÇÃO ACTIVA



Nota: A série representada é o rácio entre o número de indivíduos activos com idades compreendidas entre os 15 e os 24 anos e o número de indivíduos activos com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos. Na projecção do número de activos em cada ano utilizaram-se as taxas de participação observadas em 2001.

Gráfico 5
PROPECÇÃO DA TAXA DE PARTICIPAÇÃO
Activos dos 15 aos 64 Anos



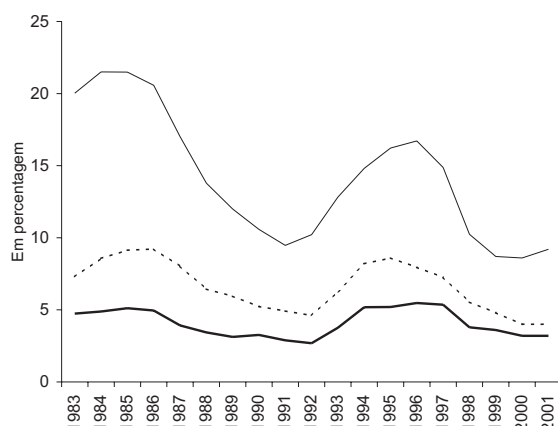
Nota: Na projecção da taxa de participação em cada ano considera-se que a taxa de participação por idade se mantém constante e igual à observada em 2001, fazendo-se variar apenas a composição etária da população.

até que estabilize a totalidade dos efeitos do “baby bust” e da entrada no sistema educativo de uma maior proporção de jovens, o que deverá ocorrer na segunda metade desta década.

No Gráfico 5 é possível constatar que, num cenário de manutenção das taxas de participação por idade observadas em 2001, a taxa de participação global continuará a aumentar até 2006, atingindo cerca de 1 p.p. mais do que o valor observado em 2001. A partir deste ano, no mesmo cenário, a taxa de participação global deverá começar a cair. Esta evolução reflecte a diminuição do peso dos jovens na população activa, tal como é ilustrado no Gráfico 4, a transição posterior desses jovens para grupos etários com mais elevadas taxas de participação e, à medida que se avança no período de projecção, a sua passagem a grupos etários de novo com menores taxas de participação.

Para além de uma menor participação no mercado de trabalho, os jovens têm, habitualmente, taxas de desemprego mais elevadas do que os trabalhadores adultos (Gráfico 6). Note-se ainda que as taxas de desemprego e de participação dos jovens são muito mais sensíveis ao ciclo económico do que as dos outros grupos etários. Sabendo-se que a taxa de desemprego é igual ao produto da duração de desemprego e da taxa de separações (isto é, a taxa de entrada para o desemprego), os dados disponíveis mostram que, em Portugal, os jovens têm taxas de desemprego mais elevadas porque têm uma maior probabilidade de se tornarem desempregados, ao mesmo

Gráfico 6
DESEMPREGO POR GRUPO ETÁRIO



tempo que têm uma duração média de desemprego bastante menor do que a dos adultos (ver texto principal da secção II.4).

As características do desemprego jovem e a evolução demográfica prevista têm significativas consequências sobre o mercado de trabalho e sobre os valores agregados do desemprego. Dada a evolução demográfica recente e as perspectivas de evolução futura da estrutura etária é possível quantificar a importância deste fenómeno na medição do desemprego. Com este objectivo é frequentemente utilizada uma decomposição do desemprego agregado em duas componentes. Uma reflecte as alterações na taxa de desemprego dos diferentes grupos etários e a outra reflecte as mudanças na estrutura etária da população activa.⁽²⁾

Na avaliação do impacto da evolução demográfica na taxa de desemprego tem sido proposta uma medida que consiste no cálculo de uma taxa de desemprego que isola o impacto das alterações na estrutura etária da população. Esta taxa de desemprego é calculada considerando que, para cada grupo etário, as taxas de desemprego se mantiveram constantes e fazendo variar apenas a composição da população activa. Esta medida do desemprego (TDIV, taxa de desemprego com idades variáveis) depende crucialmente dos níveis de desemprego no ano base (muito baixos em 2001) e, portanto, não pode ser entendida como uma medida do desemprego que resulta das alterações demográficas.⁽³⁾

No Quadro 1 apresentam-se as projecções da “taxa de desemprego com idades variáveis” (TDIV) para 2006 e 2010. Dada a evolução demográfica prevista conclui-se que, na hipótese de manutenção das taxas de desemprego por escalão etário, a taxa de desemprego global diminuirá 0.2 p.p. até 2006 e 0.3

Quadro 1

A ESTRUTURA ETÁRIA DA POPULAÇÃO
ACTIVA E DESEMPREGO, 1998-2010

Em percentagem

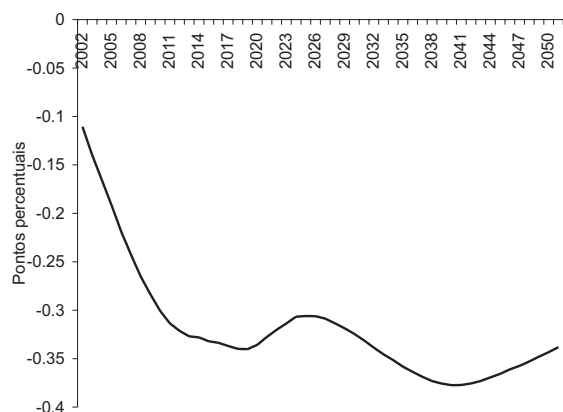
	Taxa de desemprego observada	Taxa de desemprego com idades variáveis (TDIV)
1998	5.0	4.1
1999	4.4	4.1
2000	4.0	4.1
2001	4.1	4.1
2006	n.d.	3.9
2010	n.d.	3.8

Nota: A taxa de desemprego com idades variáveis (TDIV) mede as variações no desemprego induzidas pela alteração na composição da população activa, desta forma, em cada ano é calculada como a média ponderada das taxas de desemprego de cada grupo etário observadas em 2001 em que os pesos para cada ano são a proporção de cada grupo etário na população activa total. Os valores para 2006 e 2010 foram calculados com base nas projecções demográficas do Eurostat.

(2) Exemplos da aplicação desta metodologia aos EUA podem ser encontrados em Robert Shimer, 1998, “Why is the US unemployment rate so much lower?”, NBER “Macroeconomics Annual”, páginas 13-73 e Lawrence Katz e Alan Krueger, 1999, “The high-pressure labour market of the 1990’s”, “Brookings Papers on Economic Activity”, páginas 1-63 e ao Reino Unido, Richard Barwell, 2000, “Age structure and the UK unemployment rate”, “Working Paper” 124, Bank of England.

(3) Esta decomposição da evolução do desemprego abstrai o efeito sobre o desemprego das variações na dimensão de cada um dos grupos etários considerados. Na literatura de economia do trabalho há alguma evidência de que a taxa de desemprego está positivamente relacionada com a dimensão relativa do grupo considerado. Desta forma, a medida do desemprego proposta sub-avaliaria o impacto das alterações demográficas no desemprego agregado. Para Portugal, e ao longo do período analisado, a evidência disponível não é clara: se no início do período (1983-1991) a correlação entre as variações nas taxas de desemprego e participação é claramente positiva, já no período seguinte (1992-2001) a correlação é negativa.

Gráfico 7
IMPACTO DA EVOLUÇÃO DEMOGRÁFICA NA
TAXA DE DESEMPREGO
 Diferença entre a taxa de desemprego
 com idades variáveis e a taxa de desemprego
 observada em 2001



p.p. até 2010, face à taxa observada em 2001. Este período não esgota, no entanto o efeito dos factores demográficos sobre a taxa de desemprego, que deverá continuar a fazer-se sentir até ao fim da segunda década de 2000. O Gráfico 7 apresenta a componente etária da evolução prevista para a taxa de desemprego para o mesmo período de projecção, onde é claro o impacto da demografia nesta taxa nos próximos anos. Este indicador pode ser interpretado como sugerindo uma contribuição da evolução demográfica no sentido da redução da taxa natural de desemprego portuguesa nos próximos anos. Tal não significa, necessariamente, que a taxa natural de desemprego diminua nos próximos anos, já que esta depende de outros factores para além da evolução demográfica. Nomeadamente, outros elementos importantes serão alterações nos quadros legal e institucional de funcionamento do mercado de trabalho.

Caixa II.4.2. A EVOLUÇÃO RECENTE DOS CONTRATOS A PRAZO NO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS

Introdução

A utilização de contratos a termo no mercado de trabalho português intensificou-se de forma muito sensível nos últimos quatro anos. De acordo com o Inquérito ao Emprego do INE, o número de trabalhadores com contrato a termo aumentou cerca de 50 por cento entre o primeiro trimestre de 1998 e o quarto trimestre de 2001 (tendo passado de 397 milhares de trabalhadores para 585 mil).

A economia do trabalho temporário

Dependendo da natureza do tipo de contratos a termo que têm vindo a ser criados, esta evolução pode desencadear efeitos indesejados sobre o bom funcionamento do mercado de trabalho e sobre a produtividade. A principal preocupação decorre do efeito depressor sobre o investimento em formação específica à empresa (isto é, em capacidades produtivas que não são passíveis de ser transferidas para outras empresas) gerado por situações de utilização continuada de trabalho temporário.

Mas o uso de contratos a prazo não comporta, necessariamente, efeitos negativos sobre a economia. Uma vez que estão associados a custos de ajustamento da procura de trabalho menores, permitem diminuir a “banda de inação” de emprego das empresas, facilitando um ajustamento mais célere da procura de trabalho a choques na procura do produto. Deste modo, o emprego temporário tende a reagir de forma mais sensível ao ciclo económico do que o emprego regular. Um forte crescimento do emprego temporário sinaliza um período de expansão económica e, simetricamente, a quebra deste tipo de emprego é um indicador seguro de desaceleração económica.

Por outro lado, a utilização de contratos a termo pode servir, da perspectiva do empregador, de mecanismo de selecção de trabalhadores no processo de recrutamento. Assim, o período experimental permitiria ao empregador extrair informação essencial sobre a produtividade do trabalhador, tornado possível uma decisão sobre a conversão do contrato a termo em contrato permanente. Da perspectiva do trabalhador, o contrato a prazo pode ser encarado tanto como uma porta de entrada no mercado de trabalho, como uma forma de sinalizar ao empregador a disposição em ser avaliado.

É também verdade que certas empresas prosseguem uma estratégia de baixos salários e elevada rotação de trabalhadores (“churning”), tirando partido da flexibilidade proporcionada pelos contratos temporários. Nestas situações, que frequentemente envolvem trabalhadores jovens não-qualificados com horários de trabalho incompletos, não será de esperar um investimento significativo dessas empresas no capital humano da sua força de trabalho.

Os contratos a prazo em Portugal

No contexto europeu, Portugal terá sido pioneiro na regulamentação legal dos contratos temporários. A figura jurídica do contrato a termo foi introduzida em Portugal em 1976, na sequência do choque da oferta de trabalho produzido pelo retorno massivo de residentes nas ex-colónias portuguesas.

Em 2001, os contratos a prazo representavam cerca de 16 por cento dos trabalhadores por conta de outrem (Gráfico 1). Apesar da incidência de contratos a termo ser relativamente limitada (Gráfico 2), eles são responsáveis por 60 por cento do total de admissões de trabalhadores por conta de outrem e por 40 por cento das separações. De facto, os fluxos de saída do emprego são evidentemente mais intensos para os trabalhadores com contratos a termo do que para trabalhadores com contratos permanentes: são

Gráfico 1

INCIDÊNCIA DE CONTRATOS A TERMO

Percentagem de contratos a termo no conjunto dos trabalhadores por conta de outrem

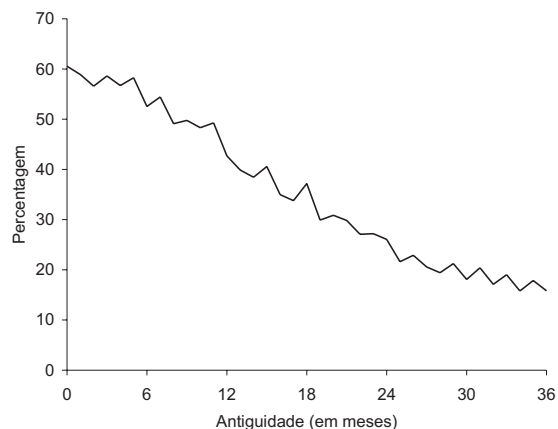


Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

Nota: As descontinuidades nas linhas do gráfico reflectem as quebras de série estatística do “Inquérito ao Emprego”.

Gráfico 2

**INCIDÊNCIA DE CONTRATOS A TERMO
NO CONJUNTO DOS TRABALHADORES
POR CONTA DE OUTREM, DE ACORDO
COM A ANTIGUIDADE NO POSTO
DE TRABALHO (1998-2000)**



Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

7.6 vezes maiores no caso de transições para o desemprego e 3.8 vezes mais elevados para as transições para situações de inactividade (Quadros 1 e 2).

Em Portugal, existem indicações seguras de que, no essencial, os contratos a prazo são utilizados com mecanismo de selecção de trabalhadores (pelos empregadores) e de pesquisa de postos de trabalho (pelos trabalhadores). Uma indicação clara decorre da composição etária, esmagadoramente jovem, dos indivíduos com contratos a termo (Gráfico 3). A incidência de contratos a termo em indivíduos com idades superiores a 30 anos, apesar de não trivial, é significativamente menor do que nos jovens. Uma

Quadro 1

TAXAS MÉDIAS TRIMESTRAIS DE TRANSIÇÃO DE UM CONTRATO A TERMO

	Transição para:				Antiguidade (em meses)
	Desemprego	Inactividade	Outro emprego	Contrato permanente	
1992.....	3.41	3.62		5.03	16.77
1993.....	5.29	3.83		7.20	19.64
1994.....	6.31	3.01	3.74	5.98	19.18
1995.....	4.53	2.45	3.45	4.81	17.17
1996.....	4.43	2.85	4.02	4.59	15.37
1997.....	3.92	2.72	4.14	4.99	16.51
1998.....	3.85	3.6	3.19	5.48	17.70
1999.....	2.84	3.13	3.58	5.59	18.17
2000.....	2.82	2.46	3.35	4.21	19.81
Média.....	4.15	3.07	3.64	5.32	17.81

Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE. Cálculos com base nos dados micro.

Quadro 2

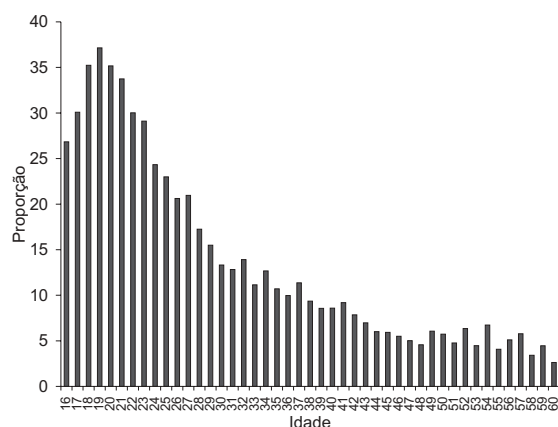
TAXAS MÉDIAS TRIMESTRAIS DE TRANSIÇÃO DE UM CONTRATO PERMANENTE

	Transição para:				Antiguidade (em meses)
	Desemprego	Inactividade	Outro Emprego	Contrato a Prazo	
1992.....	0.44	0.78		0.24	129.43
1993.....	0.68	1.10		0.30	138.83
1994.....	0.78	0.85	0.87	0.24	141.43
1995.....	0.59	0.70	0.83	0.29	141.30
1996.....	0.61	0.72	1.01	0.34	143.50
1997.....	0.51	0.74	1.01	0.41	143.23
1998.....	0.62	0.75	0.93	0.32	140.80
1999.....	0.37	0.85	0.71	0.31	144.58
2000.....	0.31	0.72	0.77	0.31	147.58
Média	0.55	0.80	0.88	0.31	141.19

Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE. Cálculos com base nos dados micro.

Gráfico 3

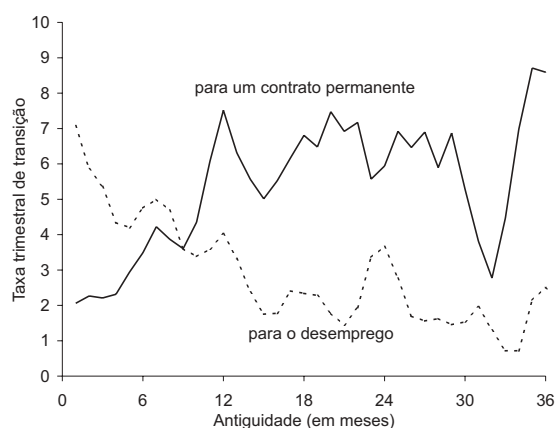
INCIDÊNCIA DE CONTRATOS A TERMO NO CONJUNTO DOS TRABALHADORES POR CONTA DE OUTREM, DE ACORDO COM A IDADE DOS TRABALHADORES (1998-2000)



Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

Gráfico 4

TRANSIÇÕES DE CONTRATOS A TERMO PARA CONTRATOS PERMANENTES OU PARA O DESEMPREGO, DE ACORDO COM A ANTIGUIDADE NO POSTO DE TRABALHO (1998-2000)



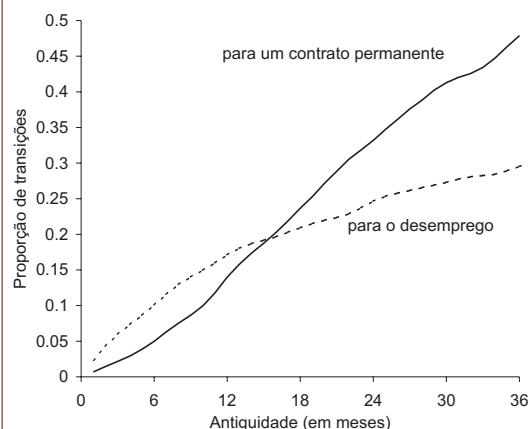
Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

outra indicação reveladora é fornecida pela taxa de conversão de contratos a termo em contratos permanentes que, entre 1992 e 2000, foi de cerca de 5.3 por cento por trimestre (Quadro 1).

Uma análise mais pormenorizada da evolução das transições associadas com os contratos a termo permite reforçar esta hipótese. À medida que é recolhida informação pela empresa empregadora sobre a adequação do trabalhador ao posto de trabalho são tomadas, em primeiro lugar, as decisões de despedimento e, com um maior desfasamento, são decididas as conversões em contratos permanentes (Gráfico 4). Deste processo de decisão resulta que, ao fim de 12 meses, 14 por cento dos trabalhadores obtêm um

Gráfico 5

TRANSIÇÕES ACUMULADAS DE CONTRATOS A TERMO PARA CONTRATOS PERMANENTES OU PARA O DESEMPREGO (1998-2000)



Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

contrato permanente e 17 por cento transitam para o desemprego (Gráfico 5). Passados 24 meses, a percentagem de contratos permanentes é de 33.2 por cento, enquanto 24.7 por cento transitam para o desemprego. No limiar máximo de duração dos contratos a termo, 36 meses, 47.9 por cento dos contratados a prazo vêm o seu contrato convertido em contrato permanente, enquanto 29.5 por cento passam pela situação de desemprego.

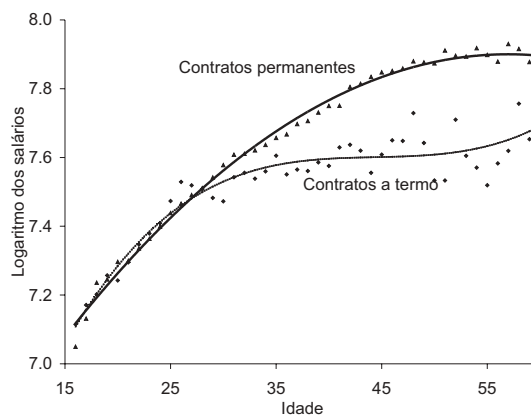
Os salários dos contratados a prazo

Uma forma esclarecedora de avaliar as consequências do sub-investimento em capital humano gerado pela utilização de contratos a prazo é através da evolução dos rendimentos salariais ao longo do ciclo de vida.

No início da vida activa, e atendendo às características observadas dos indivíduos, a situação laboral dos contratados a termo não penaliza o seu rendimento salarial, em comparação com os contratados por período indefinido (Gráfico 6). No entanto, se a situação de vínculo temporário persistir de forma crónica para além dos trinta anos, as perdas salariais tenderão a ser severas. Isto é, a franja de trabalhadores adultos que se mantém em permanente rotação entre trabalhos temporários obterá uma remuneração sensivelmente inferior à dos trabalhadores com vínculo permanente. Esta situação, apesar de relativamente marginal, reflecte com toda a verosimilhança a ausência de remuneração ao investimento em formação específica e poderá alimentar situações de indesejável segmentação do mercado de trabalho.

Gráfico 6

EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS AO LONGO DO CICLO DE VIDA (1998-2000)



Fonte: “Inquérito ao Emprego” do INE.

Nota: Os pontos identificados no gráfico representam os coeficientes de regressão das variáveis binárias que identificam a idade dos indivíduos. Nessa estimação foram também incluídas variáveis de controlo para a escolaridade, género, sector de actividade e estado civil. As linhas do gráfico representam um ajustamento polinomial (de terceiro grau) dos referidos pontos).

Porque aumentaram os contratos a prazo?

A evolução recente do número de trabalhadores com contratos a prazo não parece ter sido alimentada por situações de natureza diferente das observadas em períodos anteriores. Estabelecendo uma comparação do período compreendido entre 1992 e 1997 com o período de 1998 a 2000, em primeiro lugar, não existe indicação de uma maior utilização de contratos a prazo nas admissões de trabalhadores (que se tem mantido constante em torno dos 60 por cento); em segundo lugar, não se alterou o sistema de remunerações dos contratados a prazo, em comparação com os trabalhadores com contratos permanentes, indiciando que não se terão alterado os estímulos ao investimento em capital humano; e, por fim, não aumentou, antes pelo contrário, diminuiu a rotação de trabalhadores com vínculos temporários.

Descontadas as alterações metodológicas sucessivamente introduzidas pelo Inquérito ao Emprego, parece robusta a conclusão de que o essencial do aumento dos trabalhadores com contratos a prazo se deveu à evolução cíclica de economia, que se traduziu num crescimento significativo de novas admissões e numa diminuição do fluxo de trabalhadores que transitaram para o desemprego, fazendo aumentar a duração do emprego.

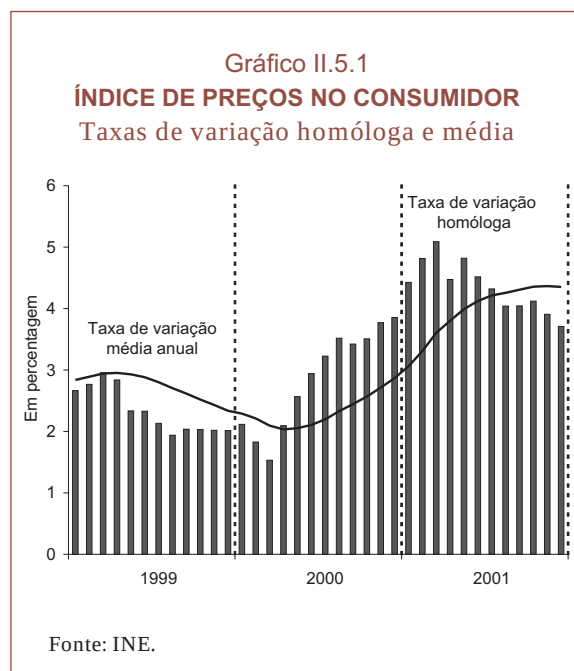
II.5. Preços

II.5.1. Introdução

A taxa de inflação em Portugal, medida pela variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC), aumentou de 2.9 por cento em 2000 para 4.4 por cento em 2001. No entanto, em termos intra-anuais, a taxa de variação homóloga do IPC apresentou uma trajectória descendente desde o segundo trimestre de 2001, passando, a partir do mês de Agosto, a ser inferior à taxa de variação média, o que já não acontecia desde Março de 2000 (Gráfico II.5.1). Em Dezembro de 2001, a taxa de variação homóloga do IPC situava-se em 3.7 por cento, menos 0.2 p.p. do que em Dezembro de 2000 e menos 1.4 p.p. do que em Março de 2001, mês em que atingiu o valor mais elevado.

O aumento da inflação portuguesa em 2001 reflectiu essencialmente três factores principais. Uma parte do aumento é explicada pelas variações anómalas de alguns preços, como foi o caso de certos bens alimentares. Outro factor importante foi o aumento da inflação externa, que se traduziu numa aceleração dos preços das importações de bens de consumo em Portugal. Adicionalmente, continuou a verificar-se, em 2001, um elevado crescimento das remunerações por trabalhador, nominais e reais, com estas últimas a aumentarem bastante acima da produtividade pelo quinto ano consecutivo.

De acordo com o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a taxa de inflação média anual aumentou de 2.8 por cento para 4.4 por cento em 2001, o que constituiu uma aceleração dos preços superior à verificada na generalidade dos países da área do euro. O aumento do diferencial de inflação foi muito influenciado pelo comportamento diferenciado dos preços dos bens alimentares não transformados e dos produtos energéticos entre Portugal e os restantes países da área do euro. De facto, o diferencial entre as taxas de crescimento do IHPC excluindo os preços destes dois agregados manteve-se relativamente estável ao longo de 2001, em cerca de 1.5 p.p., o que significa que, abstraindo da evolução dos preços



destes dois tipos de produtos, a aceleração dos preços no consumidor em Portugal terá sido semelhante à verificada no conjunto da área do euro. O nível mais elevado de inflação em Portugal reflecte um maior crescimento dos custos salariais face ao observado no conjunto da área do euro.

II.5.2. Evolução da inflação em 2001

Analisando as taxas de variação média anual dos principais agregados, verifica-se que o aumento da inflação em 2001 se ficou a dever às acelerações quer dos preços da componente de bens do IPC (de 2.2 para 4.2 por cento) quer, em menor grau, da componente de serviços (de 4.2 para 4.8 por cento) (Quadro II.5.1 e Gráfico II.5.2). No que se refere à componente de bens, todas as principais sub-componentes registaram um maior crescimento dos preços em 2001, com excepção dos produtos energéticos. Entre estas sub-componentes, os bens alimentares não transformados contribuíram especialmente para a aceleração do IPC. De facto, a taxa de variação homóloga dos preços dos bens alimentares não transformados registou, desde meados de 2000, uma forte subida, situando-se acima de 10 por cento até ao final do primeiro semestre de 2001, para depois se reduzir gradualmente ao longo do segundo semestre, atingindo 4.6

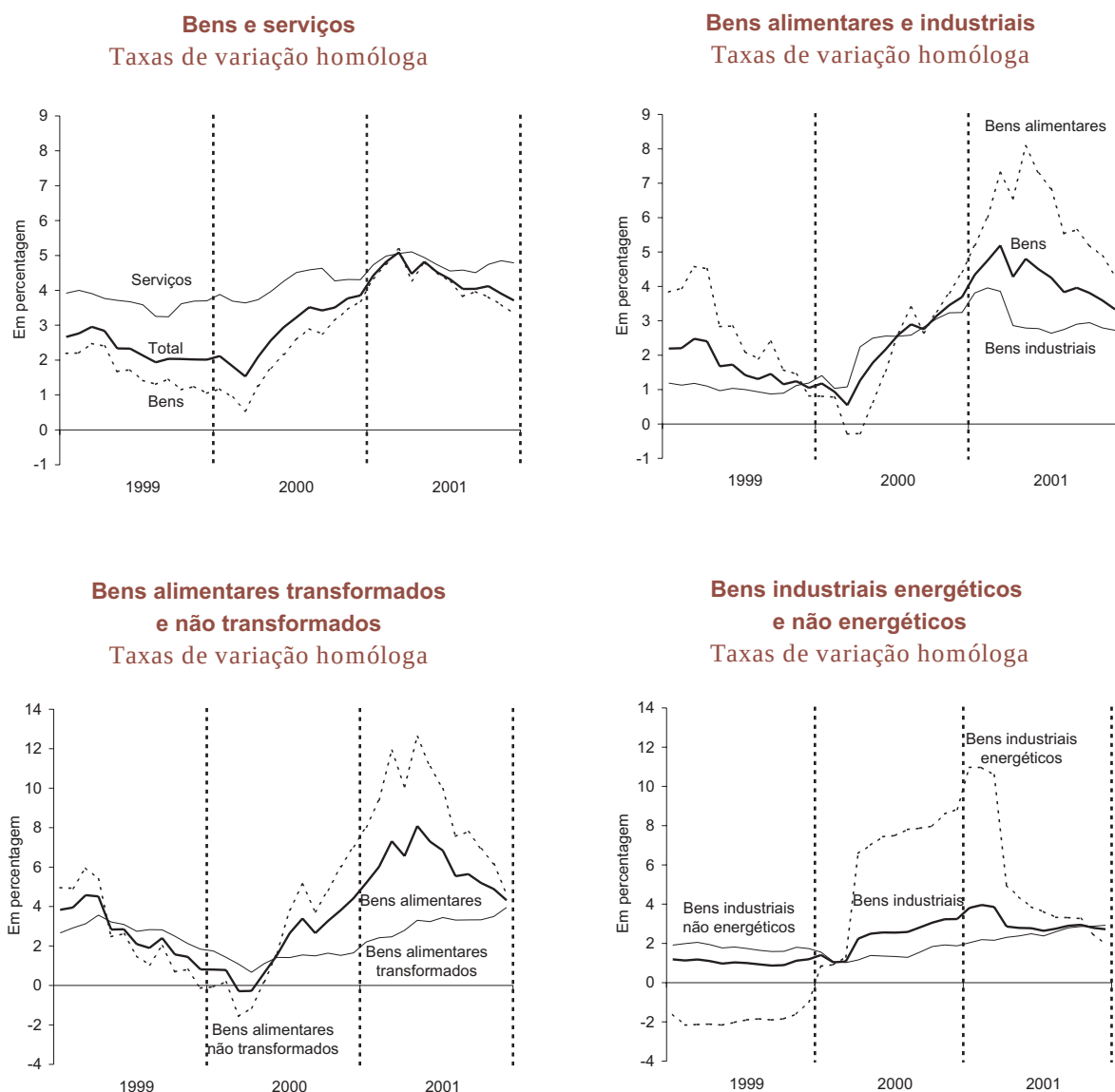
Quadro II.5.1

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS
Taxas de variação média e homóloga, em percentagem

	Pesos no total	Taxas de variação média				Taxas de variação homóloga mensal				
		1998	1999	2000	2001	2000	2001			
						Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Total	100	2.8	2.3	2.9	4.4	3.9	5.1	4.5	4.0	3.7
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos.	78.1	2.5	2.7	2.5	3.6	2.8	3.4	3.5	3.6	3.9
Agregados										
Bens	68.9	1.9	1.7	2.2	4.2	3.7	5.2	4.5	4.0	3.3
Alimentares	25.8	3.8	2.7	1.9	6.1	4.4	7.3	7.3	5.6	4.3
Não transformados	13.0	6.0	2.7	2.5	8.8	7.0	11.9	11.1	7.8	4.6
Transformados	12.8	1.5	2.8	1.4	3.1	1.7	2.5	3.2	3.3	4.0
Industriais	43.1	0.8	1.1	2.4	3.1	3.2	3.9	2.8	2.9	2.7
Não energéticos	34.3	0.8	1.8	1.4	2.5	1.9	2.2	2.5	2.8	2.9
Energéticos	8.8	0.6	-1.9	6.1	5.2	8.8	10.6	3.9	3.3	2.0
Serviços	31.1	4.9	3.7	4.2	4.8	4.3	5.1	4.7	4.5	4.8
Classes										
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	22.7	3.5	2.2	2.1	6.5	4.8	8.2	7.7	5.9	4.4
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.2	4.9	7.2	0.8	3.2	1.0	1.3	4.6	4.0	3.6
Vestuário e calçado	7.2	-1.0	0.4	0.8	1.5	1.6	1.1	1.2	1.4	2.3
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.1	2.7	0.8	3.7	3.9	4.7	5.0	3.9	3.3	2.4
Acessórios, equipamentos domésticos, manutenção corrigidos da habitação.	8.1	2.1	2.2	2.0	3.2	2.6	3.0	3.2	3.4	3.4
Saúde	6.0	4.6	4.2	3.1	3.6	2.8	3.5	3.6	3.8	4.2
Transportes	21.2	2.4	2.9	4.8	4.8	5.2	6.5	4.2	4.3	4.5
Comunicações	2.5	-3.9	-3.7	-4.8	-2.2	-4.6	-2.6	-2.6	-2.4	-1.8
Lazer, recreação e cultura	4.2	-0.3	0.7	0.8	2.2	2.4	2.7	2.5	2.3	1.6
Educação	1.6	18.7	4.8	5.0	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	6.0
Hotéis, cafés e restaurantes	9.2	3.3	2.9	3.6	4.2	3.6	4.3	3.9	4.0	4.4
Bens e serviços diversos	4.0	3.5	3.8	4.3	5.5	5.1	5.2	5.9	5.8	5.2
<i>Por Memória:</i>										
Medidas de tendência										
Média aparada a 10 por cento		2.3	2.1	2.8	3.9	3.4	4.1	4.0	3.9	3.7
Componente principal		3.0	2.6	2.7	3.4	3.0	3.3	3.4	3.5	3.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.2
IPC – PRINCIPAIS AGREGADOS



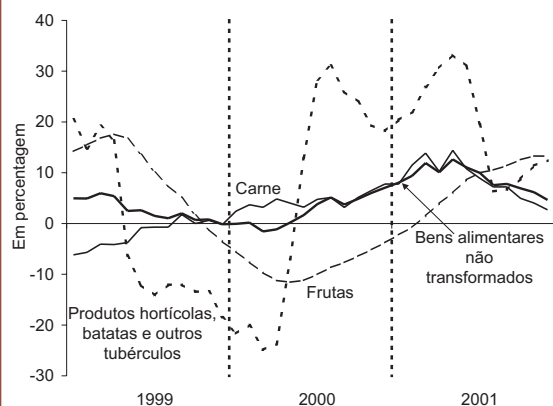
Fontes: INE e Banco de Portugal.

por cento em Dezembro. O comportamento dos preços desta componente resultou do ressurgimento de notícias relativas a surtos de BSE e de febre aftosa e da existência de condições meteorológicas particularmente adversas durante o inverno de 2000/2001 (Gráfico II.5.3).

Apesar de terem desacelerado em média anual, de 6.1 por cento em 2000 para 5.2 por cento em 2001, os preços no consumidor dos bens energéticos contribuíram também, de forma significativa, para o comportamento, em

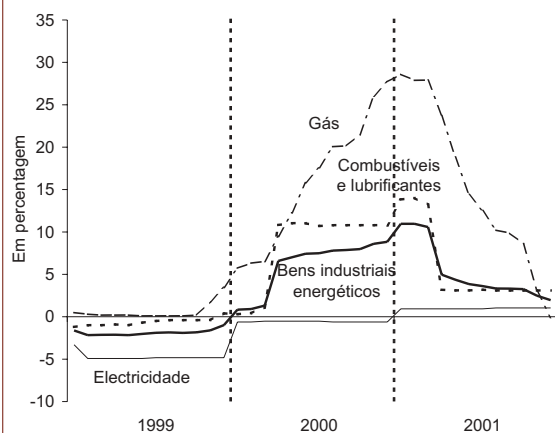
particular para o perfil intra-anual, da taxa de variação homóloga do IPC. O crescimento dos preços no consumidor dos produtos energéticos foi superior a 10 por cento no primeiro trimestre de 2001, reflectindo os efeitos dos aumentos dos preços dos combustíveis ocorridos no final de Março de 2000 (cerca de 11 por cento) e em Janeiro de 2001 (cerca de 3 por cento), tendo-se posteriormente observado uma desaceleração progressiva dos preços destes produtos a partir do mês de Abril (Gráfico II.5.4).

Gráfico II.5.3
IPC – AGREGADO BENS ALIMENTARES
NÃO TRANSFORMADOS
 Taxas de variação homóloga



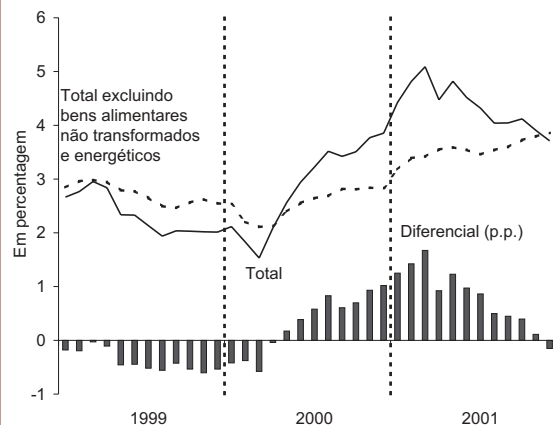
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.4
IPC – AGREGADO BENS INDUSTRIAIS
ENERGÉTICOS
 Taxas de variação homóloga



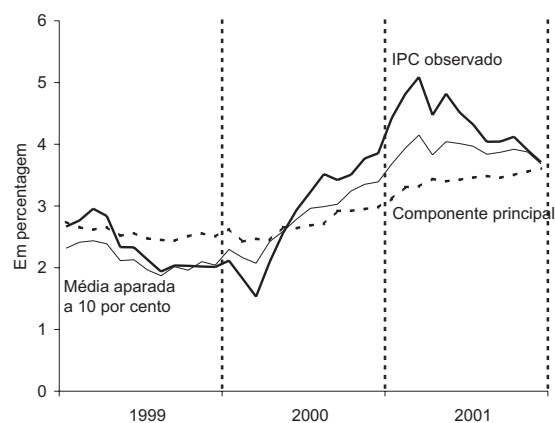
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.5
IPC – TOTAL EXCLUINDO BENS ALIMENTARES
NÃO TRANSFORMADOS E ENERGÉTICOS
 Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.6
IPC – MEDIDAS DE TENDÊNCIA
 Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Excluindo bens alimentares não transformados e produtos energéticos, a variação média anual do IPC aumentou de 2.5 por cento em 2000 para 3.6 por cento em 2001, o que sugere a existência de outros factores explicativos do aumento da inflação portuguesa em 2001 (Gráfico II.5.5). Os indicadores de tendência da inflação homóloga habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal (Gráfico II.5.6 e Quadro II.5.1), média aparada a 10 por cento e compo-

nente principal⁽¹⁾, corroboram esta avaliação, dado que apresentaram uma clara subida em média anual, embora inferior à do IPC. Em termos intra-anuais, a subida destes indicadores

(1) Calculados no Banco de Portugal com base no IPC. Sobre a forma de cálculo dos indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal, veja-se C. Coimbra e P. D. Neves (1997), "Indicadores de tendência de inflação", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Volume 3, Número 1, Março de 1997.

Quadro II.5.2

PORTUGAL – CUSTOS DE TRABALHO NO TOTAL DA ECONOMIA^(a)

Taxas de variação média anual

Em percentagem

	1997	1998	1999	2000	2001
Remunerações do trabalho por empregado.....	5.6	6.4	5.3	6.0	5.8
Produtividade por empregado.....	2.3	2.1	1.9	1.9	0.3
Custos unitários de trabalho.....	3.2	4.2	3.3	4.0	5.5
<i>Por memória:</i>					
Remunerações do trabalho por empregado na área do euro.....	2.2	1.3	2.3	2.6	2.7
Produtividade por empregado na área do euro.....	1.6	1.2	0.9	1.5	0.1
Custos unitários de trabalho na área do euro.....	0.7	0.1	1.3	1.0	2.6

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

foi mais significativa até meados do ano, tendo-se verificado posteriormente uma ligeira inversão no caso da média aparada e a continuação de uma trajectória ligeiramente ascendente no caso da componente principal. No final do ano, verificou-se uma aproximação entre a inflação observada e os valores registados pelos indicadores de tendência. A evolução dos indicadores de tendência reflecte, no essencial, uma evolução desfavorável dos principais factores explicativos da inflação: aceleração dos preços de importação e manutenção de um crescimento muito forte dos custos salariais, após a aceleração registada em 2000.

O aumento da inflação em Portugal em 2001, tal como no conjunto da área do euro, reflectiu, em parte, a transmissão gradual, aos preços no consumidor, dos significativos aumentos dos preços internacionais de matérias-primas que se registaram em 2000, acentuados pela depreciação do euro. De facto, os preços de importação de mercadorias, em particular de bens intermédios, registaram um elevado aumento no ano de 2000, com efeitos desfasados na evolução da inflação portuguesa em 2001. Adicionalmente, e reflectindo o aumento da inflação nos nossos principais parceiros comerciais, os preços de importação de bens de consumo aceleraram em 2001. De acordo com

estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE, os deflatores de importação de bens de consumo aumentaram 4.0 por cento em 2001, o que compara com um crescimento de 2.6 por cento no conjunto do ano de 2000.

No ano de 2001, a taxa de desemprego observada (4.1 por cento, de acordo com o Inquérito ao Emprego do INE) permaneceu abaixo das estimativas para a respectiva taxa natural, pelo que as pressões salariais sobre a evolução dos preços foram elevadas. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, as remunerações nominais por trabalhador no conjunto da economia apresentaram um aumento próximo do estimado para o ano anterior, 5.8 por cento, num contexto de crescimento virtualmente nulo da produtividade (Quadro II.5.2). Saliente-se que as remunerações reais por trabalhador estão a crescer acima da produtividade há cinco anos consecutivos. A manutenção de uma situação de tensão no mercado de trabalho e o acentuar das pressões inflacionistas em 2001 são particularmente notórios na evolução dos preços de alguns serviços (por exemplo, de restaurantes e cafés, de serviços médicos e de odontologia, de serviços domésticos). Os preços da componente serviços do IPC apresentaram um aumento de 4.8 por cento em 2001, em

média anual, mais 0.6 p.p. do que no ano anterior.

II.5.3. Diferencial de inflação face à área do euro⁽²⁾

De acordo com o IHPC, a taxa de inflação média anual subiu de 2.8 por cento em 2000 para 4.4 por cento em 2001, o que constituiu uma aceleração dos preços superior à verificada no conjunto da área do euro. Em termos de média anual do IHPC, o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro aumentou de 0.4 p.p. em 2000 para 1.7 p.p. em 2001. Ao longo do ano, o diferencial entre as taxas de variação homóloga do IHPC em Portugal e na área do euro, que se situava em 1.0 p.p. no quarto trimestre de 2000, aumentou de forma acentuada para 2.2 p.p. no primeiro trimestre de 2001, diminuindo posteriormente para 1.5 e 1.4 p.p. nos segundo e terceiro trimestres, respectivamente, para voltar a aumentar para 1.9 p.p. no último trimestre do ano (Gráfico II.5.7).

O aumento do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro foi muito influenciado pelo comportamento diferenciado dos preços dos bens alimentares não transformados⁽³⁾

e dos produtos energéticos entre Portugal e os restantes países da área do euro (Gráfico II.5.7). O impacto das variações de preços destes dois tipos de bens no aumento do diferencial de inflação é particularmente notório nos primeiro e último trimestres de 2001. Excluindo do índice os preços destes dois agregados, a diferença entre as taxas de variação homóloga do IHPC em Portugal e na área do euro manteve-se praticamente estável ao longo dos quatro trimestres de 2001, em cerca de 1.5 p.p. Tal significa que a aceleração dos restantes preços no consumidor em Portugal foi semelhante à verificada no conjunto da área do euro, embora num nível mais elevado de inflação. A existência de um maior nível de inflação em Portugal do que no conjunto da área do euro deverá estar muito relacionado com o facto dos custos salariais em Portugal terem mantido um crescimento superior ao observado no conjunto da área do euro (Quadro II.5.2). No caso dos preços dos serviços, particularmente sensíveis à evolução dos salários, o diferencial, em termos de variação média anual do IHPC, continuou a apresentar valores muito elevados, embora razoavelmente estáveis (2.2 p.p. em 2001, face a 2.3 p.p. no ano anterior, em média anual).

(2) A fim de melhorar a cobertura e harmonização da medição dos preços no consumidor na área do euro, foram efectuadas algumas alterações metodológicas no IHPC. De entre as alterações introduzidas, a taxa de inflação global para a área do euro e, em particular, do agregado bens industriais não energéticos, estão especialmente afectadas pela inclusão de saldos e promoções em Itália e Espanha a partir de Janeiro de 2001. A série utilizada na análise que se segue não inclui preços referentes a saldos e promoções nestes dois países, de modo a evitar a distorção das taxas de variação homóloga do IHPC para a área do euro em 2001. Adicionalmente, com a adopção da moeda única pela Grécia em 1 de Janeiro de 2001, este país passou a estar incluído a partir desse mês no IHPC publicado para a área do euro. Por razões analíticas, o *Eurostat* passou a fornecer igualmente uma série que inclui a Grécia desde 1995. Desta forma, a análise da evolução do diferencial de inflação neste texto utiliza uma série do IHPC para a área do euro que inclui a Grécia desde 1995, mas que exclui os preços relativos a saldos e promoções em Espanha e Itália em 2001. Refira-se que não é esta a série analisada no capítulo I. *Área do Euro*.

(3) Em Portugal, o efeito de comportamentos irregulares deste agregado na evolução global dos preços no consumidor é mais significativa, devido ao maior peso dos bens alimentares não transformados no índice total (13.0 por cento no IHPC em Portugal contra 8.0 por cento no conjunto da área do euro, em 2001).

Gráfico II.5.7

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR – TOTAL E AGREGADOS

Taxas de variação homóloga e diferenciais



Fonte: Eurostat.

II.6. Balança de Pagamentos

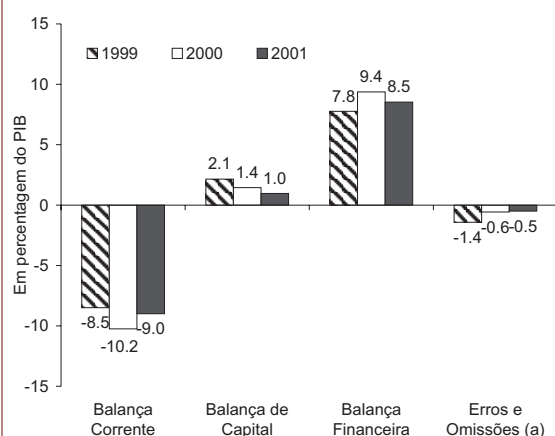
II.6.1. Caracterização geral

Em 2001, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa diminuíram ligeiramente, correspondendo a uma redução do défice conjunto das balanças corrente e de capital de 8.8 para 8.0 por cento do PIB (Quadro II.6.1). Para este resultado contribuiu o menor défice da balança corrente – 9.0 por cento do PIB que compara com 10.2 por cento do PIB em 2000 –, já que o excedente da balança de capital diminuiu de 1.4 por cento do PIB para 1.0 por cento do PIB (Gráfico II.6.1). A melhoria da balança corrente inverte a tendência de agravamento verificada desde 1996. O aumento da poupança dos particulares e a redução do investimento privado permitiram que, em 2001, a tendência de aumento das necessidades de financiamento do sector privado da economia (particulares e empresas) se invertesse. Esta melhoria foi, no entanto, parcialmente contrariada pelo aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas.

A redução do défice da Balança Corrente resultou essencialmente da diminuição do défice de mercadorias – de 13.1 para 11.7 por cento do PIB – (Gráfico II.6.2), associada a um crescimento real das exportações claramente superior ao das importações e a um efeito termos troca positivo. A Balança de Serviços contribuiu igualmente para a evolução favorável do défice corrente. Pelo contrário, o défice da Balança de Rendimentos continuou a aumentar, em linha com a evolução recente do endividamento das instituições financeiras monetárias residentes face ao exterior. O excedente de Transferências Correntes manteve-se praticamente estável em percentagem do PIB. A Balança de Capital registou uma redução considerável, pelo segundo ano consecutivo, reflectindo menores recebimentos da União Europeia relacionados com a execução do III Quadro Comunitário de Apoio.⁽¹⁾

Em 2001, a Balança Financeira apresentou uma entrada líquida de fundos equivalente a 8.5 por cento do PIB, que compara com 9.4 por

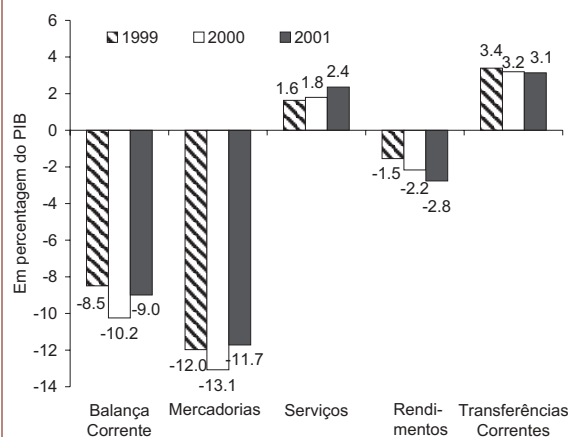
Gráfico II.6.1
COMPOSIÇÃO
DA BALANÇA DE PAGAMENTOS
Saldos



Nota:

- (a) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica de Balança de Pagamentos

Gráfico II.6.2
COMPOSIÇÃO
DA BALANÇA CORRENTE
Saldos



cento do PIB em 2000 (Gráfico II.6.3). As operações classificadas na rubrica Outro Investimento continuaram a ser a principal forma de en-

- (1) Note-se que, nas Estatísticas da Balança de Pagamentos, os fluxos financeiros com a União Europeia aparecem registados numa óptica de caixa, o que difere da óptica de especialização do exercício (*accruals*) adoptada nas Contas Nacionais das Administrações Públicas (ver secção II.2. Política Orçamental).

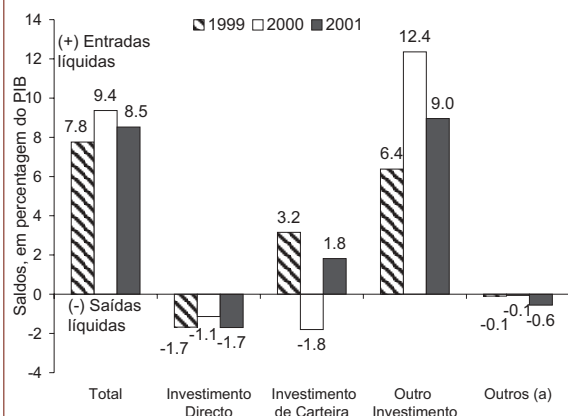
Quadro II.6.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1999	2000			2001			Saldo em % do PIB		
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	1999	2000	2001
Balança Corrente	-9 177.3	59 474.7	47 637.2	-11 837.6	61 785.7	50 655.8	-11 129.9	-8.5	-10.2	-9.0
Mercadorias	-12 943.5	42 456.5	27 349.5	-15 107.0	43 320.8	28 813.7	-14 507.1	-12.0	-13.1	-11.7
Serviços	1 765.0	7 151.7	9 230.8	2 079.1	6 917.2	9 835.4	2 918.2	1.6	1.8	2.4
Transportes	-409.1	2 103.1	1 584.7	-518.5	2 216.7	1 764.9	-451.8	-0.4	-0.4	-0.4
Viagens e turismo	2 833.8	2 422.4	5 720.3	3 297.9	2 350.2	6 118.8	3 768.6	2.6	2.9	3.0
Seguros	-30.8	108.3	64.0	-44.2	103.2	63.4	-39.8	0.0	0.0	0.0
Direitos de utilização	-260.1	298.1	31.5	-266.7	261.0	28.3	-232.6	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-213.4	1 955.7	1 718.3	-237.3	1 782.9	1 734.4	-48.5	-0.2	-0.2	0.0
Operações governamentais	-155.2	264.2	112.0	-152.2	203.2	125.6	-77.6	-0.1	-0.1	-0.1
Rendimentos	-1 668.4	7 718.2	5 215.5	-2 502.7	9 149.5	5 726.0	-3 423.5	-1.5	-2.2	-2.8
Rendimentos de trabalho	27.9	138.5	165.7	27.2	162.6	167.3	4.7	0.0	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-1 696.3	7 579.6	5 049.8	-2 529.9	8 986.9	5 558.7	-3 428.1	-1.6	-2.2	-2.8
Transferências correntes	3 669.5	2 148.3	5 841.3	3 693.0	2 398.2	6 280.7	3 882.5	3.4	3.2	3.1
Transferências públicas	531.0	1 459.8	1 632.4	172.5	1 420.2	1 608.5	188.3	0.5	0.1	0.2
Transferências privadas	3 138.5	688.5	4 208.9	3 520.5	978.0	4 672.2	3 694.2	2.9	3.0	3.0
Balança de Capital	2 323.8	184.4	1 854.2	1 669.8	234.8	1 430.3	1 195.6	2.1	1.4	1.0
Transferências de capital	2 332.5	142.0	1 794.1	1 652.1	184.4	1 398.9	1 214.5	2.2	1.4	1.0
Transferências públicas	2 317.2	24.0	1 673.2	1 649.2	53.3	1 260.2	1 206.9	2.1	1.4	1.0
Transferências privadas	15.2	118.0	120.9	2.9	131.1	138.7	7.7	0.0	0.0	0.0
Aquisição/cedência de activos não prod. não fin.	-8.7	42.4	60.0	17.6	50.4	31.4	-19.0	0.0	0.0	0.0
Balança Financeira	8 389.2	832 648.9	843 472.3	10 823.3	655 546.5	666 096.6	10 550.0	7.8	9.4	8.5
Investimento directo	-1 816.1	33 291.8	31 981.0	-1 310.9	29 571.3	27 470.7	-2 100.6	-1.7	-1.1	-1.7
Investimento de Portugal no exterior	-2 973.9	14 000.3	5 691.1	-8 309.2	12 642.3	3 823.4	-8 818.9	-2.8	-7.2	-7.1
Investimento do exterior em Portugal	1 157.8	19 291.6	26 289.9	6 998.3	16 929.0	23 647.3	6 718.3	1.1	6.1	5.4
Investimento de carteira	3 408.2	133 859.9	131 781.8	-2 078.0	164 340.4	166 588.9	2 248.5	3.2	-1.8	1.8
Activos	-6 081.7	54 927.0	49 886.7	-5 040.3	60 064.9	52 890.3	-7 174.6	-5.6	-4.4	-5.8
Passivos	9 489.9	78 932.9	81 895.2	2 962.3	104 275.5	113 698.6	9 423.1	8.8	2.6	7.6
Derivados financeiros	189.1	3 613.1	3 951.5	338.4	3 161.7	3 446.0	284.3	0.2	0.3	0.2
Outro investimento	6 899.9	605 441.4	619 720.4	14 279.0	412 236.2	423 323.8	11 087.6	6.4	12.4	9.0
Activos	361.8	199 970.8	188 357.5	-11 613.3	213 230.2	207 800.4	-5 429.9	0.3	-10.1	-4.4
Passivos	6 538.1	405 470.6	431 362.9	25 892.3	199 006.0	215 523.5	16 517.5	6.0	22.4	13.3
Activos de reserva	-291.9	56 442.7	56 037.6	-405.1	46 236.9	45 267.1	-969.8	-0.3	-0.4	-0.8
Erros e omissões	-1 535.7			-655.5			-615.7	-1.4	-0.6	-0.5
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-6 853.5	59 659.1	49 491.3	-10 167.8	62 020.5	52 086.1	-9 934.4	-6.3	-8.8	-8.0

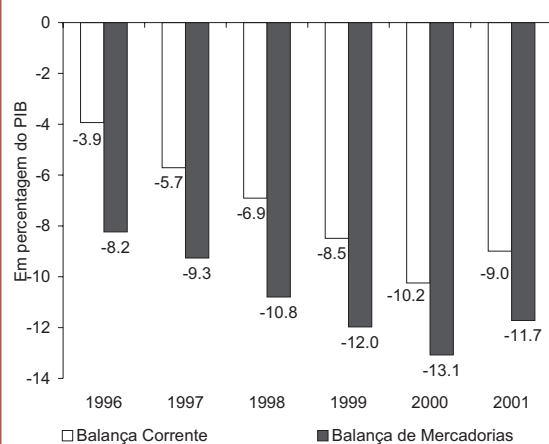
Gráfico II.6.3
BALANÇA FINANCEIRA
Saldos



Nota:

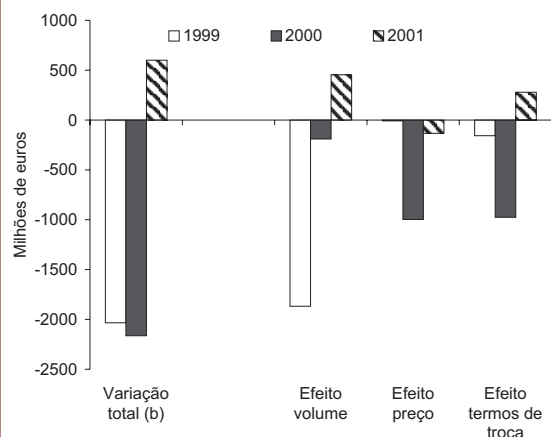
(a) Inclui Activos de Reserva e Derivados Financeiros

Gráfico II.6.4
BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE MERCADORIAS
Saldos



trada de fundos, em particular as efectuadas por instituições financeiras monetárias. Uma parcela significativa deste financiamento externo das instituições financeiras monetárias correspondeu à transferência de fundos obtidos através de emissões de títulos de médio e longo prazo em mercados internacionais por filiais no exterior de bancos portugueses. Em 2001, as operações de investimento de carteira apresentaram um excedente, que contrasta com a saída

Gráfico II.6.5
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS^(a)



Notas:

(a) A variação do saldo da balança de mercadorias pode ser decomposta em:

- efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas

$$[X_{t-1} \cdot Vx_t \cdot (1 + Px_t)] - [M_{t-1} \cdot Vm_t \cdot (1 + Pm_t)]$$

- efeito preço – efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo

$$(X_{t-1} \cdot P_t) - (M_{t-1} \cdot P_t)$$

- efeito termos de troca – efeito da variação relativa dos preços de exportação e importação

$$[X_{t-1} \cdot (Px_t - P_t)] - [M_{t-1} \cdot (Pm_t - P_t)]$$

Sendo:

X_{t-1} e M_{t-1} – exportações e importações, do ano $t-1$, a preços correntes

Vx_t e Vm_t – crescimento das exportações e importações, em volume, no ano t

Px_t e Pm_t – crescimento dos preços de exportação e importação, no ano t

P_t – crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano t $[(Px_t + Pm_t) / 2]$

Note-se que o efeito volume inclui o efeito cruzado preço-volume, de modo que a soma dos três efeitos coincida com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, muito significativo.

(b) Uma variação negativa significa um aumento do défice da balança de mercadorias.

líquida registada no ano anterior. Por outro lado, as operações de investimento directo apresentaram um défice superior ao do ano anterior, acentuando-se as saídas líquidas de investimento directo, contrariamente ao que era observado até alguns anos atrás.

Quadro II.6.2

VIAGENS E TURISMO

Taxas de variação, em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Receitas						
Receitas nominais de viagens e turismo	1.6	10.2	20.7	1.1	15.4	7.0
Receitas reais de viagens e turismo	-1.0	7.9	14.6	-0.5	12.0	2.9
Índice cambial efectivo para Portugal ^(a)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.5	0.6
Rendimento externo ^(b)	2.3	3.8	4.1	3.8	4.0	2.5
<i>Por memória:</i>						
Número de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(c)	-1.9	4.5	11.5	0.4	3.5	-2.5
Receita real de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(d)	-0.9	3.4	13.3	-0.6	4.3	-2.1
Comparação internacional						
Receitas nominais (em moeda nacional)						
França	5.6	12.7	8.0	9.8	12.4	-0.6
Espanha	6.8	15.4	13.9	13.9	12.1	7.7
Itália	-1.0	9.3	2.5	-0.5	11.7	-2.9
Despesas						
Despesas nominais de viagens e turismo	11.3	3.1	14.7	1.9	14.0	-3.0
Despesas reais de viagens e turismo	6.7	-1.3	10.3	-0.6	9.2	-5.7

Fontes: Organização Mundial de Turismo, *Datastream*, INE, Direcção-Geral do Turismo e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva significa uma apreciação.

(b) Média do crescimento real do PIB nos seis principais países de procedência de visitantes estrangeiros (Espanha, Reino Unido, Alemanha, França, Países Baixos, Itália), ponderada pela importância relativa do número de visitantes.

(c) 1996-2000: taxa de variação com base em resultados definitivos. 2001: taxa de variação resultante da comparação de dados revisitos/provisórios de 2001 com dados igualmente revistos/provisórios de 2000.

(d) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.

II.6.2. Balança Corrente e Balança de Capital

Como referido acima, a Balança Corrente inverteu a tendência de agravamento verificada desde 1996 (Gráfico II.6.4), em grande parte reflectindo a redução do défice no comércio de mercadorias (Gráfico II.6.5). A redução do défice de mercadorias resultou, essencialmente, de um efeito volume favorável, devido a um crescimento real das importações claramente inferior ao das exportações.⁽²⁾ A evolução dos termos de troca teve igualmente um impacto positivo na redução do défice comercial, dado que, ao contrário do observado nos dois últimos anos, aqueles registaram uma variação positiva de 0.8 por cento. Pelo contrário, o efeito preço⁽³⁾ continuou a dar um contributo negativo,

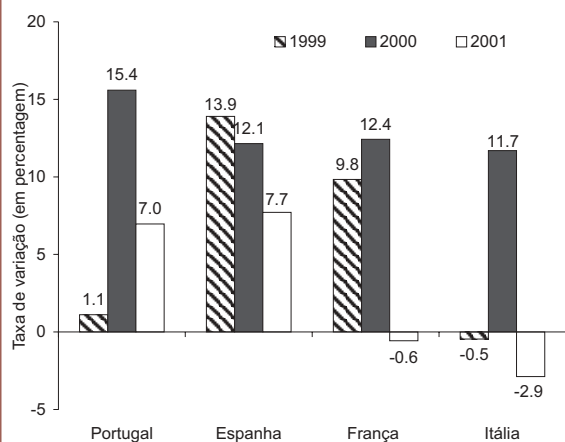
embora muito menos acentuado do que no ano anterior, dados os crescimentos relativamente baixos dos preços de importação e exportação.

O excedente da Balança de Serviços aumentou 0.6 p.p. em 2001, de 1.8 para 2.4 por cento do PIB. Neste período, o saldo de viagens e turismo atingiu 3.0 por cento do PIB (2.9 por cento do PIB em 2000). As receitas nominais de turismo registaram um aumento de 7.0 por cento, após um crescimento muito elevado no ano anterior (15.4 por cento) (Quadro II.6.2). Este comportamento reflectiu, essencialmente, a evolução desfavorável da situação económica internacional, agravada, na parte final do ano, pelos receios de ataques terroristas na sequência dos acontecimentos do dia 11 de Setembro de 2001. A desaceleração das receitas de turismo foi extensiva à generalidade dos destinos do Sul da Europa (Gráfico II.6.6). Por sua vez, as despesas em viagens e turismo efectuadas no exterior por residentes registaram uma que-

(2) Ver secção II.3. *Despesa e Produção*.

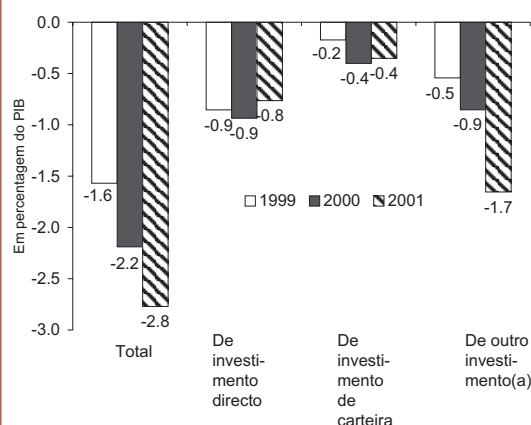
(3) Para uma explicação sucinta do modo de cálculo destes efeitos, ver notas do Gráfico II.6.5.

Gráfico II.6.6
COMPARAÇÃO INTERNACIONAL
Receitas Nominais de Viagens e Turismo



Fontes: Organização Mundial de Turismo e Banco de Portugal.

Gráfico II.6.7
RENDIMENTOS DE INVESTIMENTO
Saldos

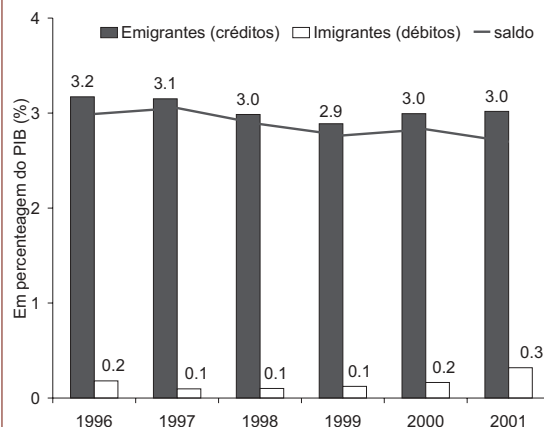


Nota:

(a) Inclui rendimentos associados a Activos de Reserva das Autoridades Monetárias.

bra de 3 por cento. Este comportamento está em linha com a evolução da actividade e do rendimento disponível real e com a deterioração da confiança das famílias em 2001, tendo em conta que o turismo no exterior é certamente uma das componentes do consumo com maior elasticidade rendimento. O aumento do excedente da Balança de Serviços ficou a dever-se, igualmente, ao comportamento menos

Gráfico II.6.8
REMESSAS DE EMIGRANTES/IMIGRANTES



desfavorável do saldo de outros serviços fornecidos por empresas, nomeadamente serviços de arquitectura, de engenharia e consultoria.

No ano de 2001, a exemplo do que vinha ocorrendo nos anos anteriores, o défice da Balança de Rendimentos voltou a aumentar (de 2.2 para 2.8 por cento do PIB). O aumento da posição devedora líquida da economia portuguesa verificada nos últimos anos tem vindo a traduzir-se num aumento progressivo dos pagamentos líquidos de rendimentos ao exterior. Em 2001, e por tipo de investimento, verificou-se um novo aumento do défice de rendimentos de Outro Investimento, enquanto os défices de rendimentos de Investimento Directo e de Investimento de Carteira apresentaram valores semelhantes, em percentagem do PIB, aos do ano anterior (Gráfico II.6.7). A deterioração progressiva do défice de rendimentos de Outro Investimento está em linha com a evolução do endividamento face ao exterior das instituições financeiras monetárias residentes.

O excedente de Transferências Correntes diminuiu muito ligeiramente em percentagem do PIB, de 3.2 por cento do PIB em 2000 para 3.1 por cento em 2001. Os recebimentos líquidos de transferências correntes públicas foram equivalentes a 0.2 por cento do PIB (0.1 por cento do PIB em 2000), enquanto as transferências correntes privadas, constituídas essencialmente por remessas de emigrantes, atingiram o mesmo número do ano anterior (3.0 por cento

do PIB). As remessas de emigrantes mantiveram um dinamismo considerável, com um crescimento de cerca de 8.0 por cento em 2001, representando, em percentagem do PIB, um valor semelhante ao do ano anterior (cerca de 3.0 por cento) (Gráfico II.6.8). Para esta evolução saliente-se o contributo das remessas provenientes de países da União Europeia, em particular da França. Por seu lado, as remessas de imigrantes, com um peso ainda bastante diminuto (0.3 por cento do PIB) quando comparado com as remessas de emigrantes, apresentaram uma taxa de variação superior a 100 por cento. De salientar que esta evolução está associada aos fluxos imigratórios recentes provenientes da Europa de Leste, em particular da Ucrânia.

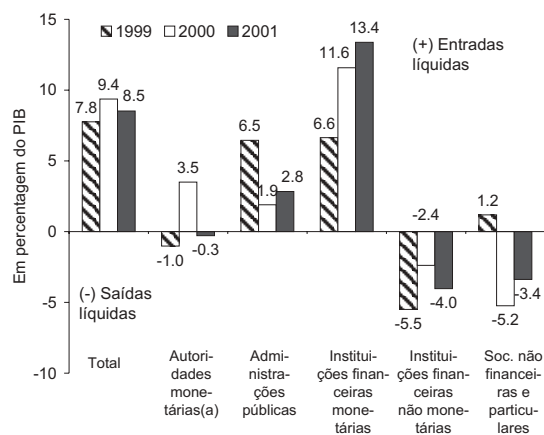
Em 2001, verificou-se uma nova diminuição do excedente da Balança de Capital, de 1.4 para 1.0 por cento do PIB, traduzindo a redução das transferências públicas recebidas por Portugal, que se situaram a níveis claramente inferiores aos dos últimos anos. Este comportamento reflectiu essencialmente as novas regras de pagamentos pela União Europeia das comparticipações no âmbito da execução de projectos do III Quadro Comunitário de Apoio.⁽⁴⁾ Refira-se, em particular, que os recebimentos no âmbito do FEDER e do FEOGA orientação diminuíram 37.6 e 87.5 por cento, respectivamente.

II.6.3. Balança Financeira

Em 2001, a Balança Financeira apresentou uma entrada líquida de fundos equivalente a 8.5 por cento do PIB, que compara com 9.4 por cento no ano anterior (Quadro II.6.3). Analisando os fluxos financeiros por sector institucional residente (Gráfico II.6.9), verifica-se que as instituições financeiras monetárias continuaram a ser o sector que mais contribuiu para a entrada líquida de fundos na economia portuguesa em 2001 (13.4 por cento do PIB, mais 1.8 p.p. do que em 2000). As operações financeiras sobre activos e passivos das administrações públicas estiveram, igualmente, na origem de entradas de fundos na economia portuguesa em 2001 (2.8 por cento do PIB, mais 0.9 p.p. do que em

(4) Ver secção II.2. Política Orçamental.

Gráfico II.6.9
BALANÇA FINANCEIRA
Saldos

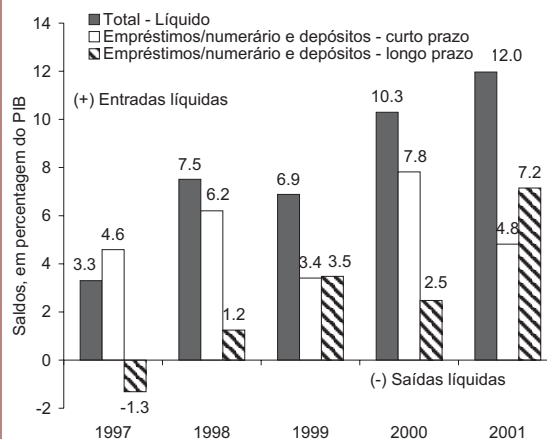


Nota:

- (a) Inclui a variação de passivos do Banco de Portugal em relação ao exterior no âmbito do sistema TARGET.

Gráfico II.6.10
OUTRO INVESTIMENTO – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS

Variações líquidas de passivos externos menos variações líquidas de activos externos



2000). As operações financeiras com o exterior dos restantes sectores institucionais residentes voltaram a originar saídas líquidas de fundos em 2001, com destaque para as instituições financeiras não monetárias (4.0 por cento do PIB, mais 1.6 p.p. do que em 2000) e para as sociedades não financeiras e particulares (3.4 por cento do PIB que compara com 5.2 por cento do PIB em 2000).

Quadro II.6.3

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA^(a)

Em percentagem do PIB

	1999	2000			2001		
	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança Financeira	7.8	27.9	-18.5	9.4	23.8	-15.3	8.5
Investimento Directo	-1.7	6.1	-7.2	-1.1	5.4	-7.1	-1.7
Investimento de Carteira	3.2	2.6	-4.4	-1.8	7.6	-5.8	1.8
Derivados Financeiros	0.2	-3.1	3.4	0.3	-2.6	2.8	0.2
Outro Investimento	6.4	22.4	-10.1	12.4	13.3	-4.4	9.0
Activos de Reserva	-0.3	-	-0.4	-0.4	-	-0.8	-0.8
Por sector institucional residente:							
Autoridades Monetárias	-1.0	4.3	-0.8	3.5	0.1	-0.4	-0.3
Investimento de Carteira	0.3	-	-0.5	-0.5	-	0.4	0.4
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-1.0	4.3	0.0	4.3	0.1	0.0	0.1
Activos de Reserva	-0.3	-	-0.4	-0.4	-	-0.8	-0.8
Administrações Públicas	6.5	2.0	-0.1	1.9	2.9	-0.1	2.8
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	6.5	2.3	-0.4	1.9	3.6	-0.6	2.9
Derivados Financeiros	0.0	-0.1	0.3	0.2	-0.5	0.6	0.1
Outro Investimento	0.0	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.2
Instituições Financeiras Monetárias	6.6	15.6	-4.0	11.6	13.8	-0.4	13.4
Investimento Directo	-0.7	1.0	-0.9	0.0	0.0	-0.4	-0.4
Investimento de Carteira	0.3	0.2	0.9	1.0	2.4	-0.8	1.6
Derivados Financeiros	0.2	-2.7	2.9	0.2	-1.7	1.9	0.2
Outro Investimento	6.9	17.1	-6.8	10.3	13.0	-1.0	12.0
Instituições Financeiras não Monetárias ...	-5.5	-0.3	-2.1	-2.4	0.8	-4.8	-4.0
Investimento Directo	-0.1	0.2	-0.2	0.1	0.2	-1.5	-1.3
Investimento de Carteira	-5.5	-0.3	-3.3	-3.6	0.8	-3.6	-2.8
Derivados Financeiros	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.1	0.0	1.2	1.1	-0.1	0.1	0.0
Sociedades não Financeiras e Particulares ..	1.2	6.3	-11.5	-5.2	6.3	-9.7	-3.4
Investimento Directo	-0.8	4.9	-6.1	-1.2	5.2	-5.2	0.0
Investimento de Carteira	1.6	0.4	-1.0	-0.7	0.8	-1.1	-0.3
Derivados Financeiros	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.1
Outro Investimento	0.5	1.2	-4.4	-3.2	0.5	-3.5	-3.0

Nota:

(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos.

Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

As operações incluídas em Outro Investimento estiveram na origem de fortes entradas de fundos na economia portuguesa em 2001, equivalentes a 9.0 por cento do PIB (12.4 por cento do PIB no ano anterior) (Quadro II.6.3). A maioria das operações de empréstimos e depósitos continuou a ser efectuada por bancos residentes. No entanto, em 2001, os empréstimos e depósitos de longo prazo constituíram a maior parte destas operações, em contraste com o ocorrido em anos anteriores (Gráfico II.6.10). Esta recomposição de maturidades poderá estar relacionada com o facto de grande parte

destas entradas constituírem o registo de transferências para instituições financeiras monetárias residentes de fundos obtidos através da emissão de títulos de dívida de médio e longo prazo, em mercados internacionais, por filiais no exterior de bancos portugueses.⁽⁵⁾ Por seu lado, as operações efectuadas no âmbito do sistema TARGET,⁽⁶⁾ também incluídas na rubrica

(5) Mesmo nas operações de outro investimento classificadas como sendo de curto prazo, será de admitir que parte esteja associada à canalização desses fundos obtidos através da emissão por filiais no exterior de títulos de médio e longo prazo – Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

Quadro II.6.4

INVESTIMENTO DE CARTEIRA

Saldos em percentagem do PIB

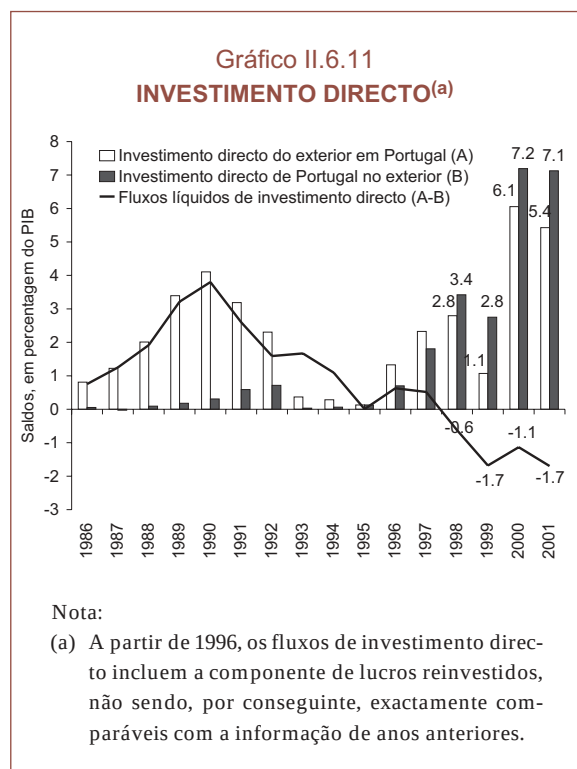
	2000	2001
Investimento de carteira	-1.8	1.8
Activos	-4.4	-5.8
Títulos de participação no capital	-1.0	-1.6
Administrações públicas	-0.1	-0.2
Instituições financeiras monetárias	0.0	0.0
Instituições financeiras não monetárias	-0.6	-0.8
Sociedades não financeiras e particulares	-0.2	-0.5
Títulos de dívida	-3.4	-4.2
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	-3.9	-4.4
Autoridades monetárias	0.0	0.3
Administrações públicas	-0.3	-0.4
Instituições financeiras monetárias	0.9	-0.8
Instituições financeiras não monetárias	-3.7	-2.8
Sociedades não financeiras e particulares	-0.8	-0.7
Instrumentos do mercado monetário	0.5	0.2
Autoridades monetárias	-0.4	0.0
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	0.0	0.0
Instituições financeiras não monetárias	1.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	0.1
Passivos	2.6	7.6
Títulos de participação no capital	0.4	0.4
Instituições financeiras monetárias	0.1	0.1
Instituições financeiras não monetárias	-0.3	0.8
Sociedades não financeiras e particulares	0.6	-0.6
Títulos de dívida	2.1	7.2
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	1.9	5.5
Administrações públicas	2.4	2.1
Instituições financeiras monetárias	-0.3	2.6
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	-0.3	0.8
Instrumentos do mercado monetário	0.3	1.7
Administrações públicas	-0.1	1.4
Instituições financeiras monetárias	0.4	-0.3
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	0.6

de Outro Investimento, traduziram-se numa pequena entrada líquida de fundos (0.2 por cento do PIB) que contrasta com o ocorrido no ano anterior (entrada de 4.3 por cento do PIB). As operações incluídas na rubrica Outro Investimento efectuadas por sociedades não financeiras e particulares resultaram numa saída líquida de fundos, em percentagem do PIB, se-

melhante à registada no ano anterior (3.0 por cento do PIB, que compara com 3.2 por cento do PIB em 2000). Este comportamento esteve novamente associado a aplicações em depósitos de curto prazo em bancos não residentes que ascenderam a 3.4 por cento do PIB (3.7 por cento do PIB em 2000).

As operações de Investimento de Carteira apresentaram uma entrada líquida de fundos equivalente a 1.8 por cento do PIB, que contrasta com a saída líquida de fundos registada no ano de 2000 (1.8 por cento do PIB) (Quadro II.6.4). Para esta situação contribuiu o aumento significativo do investimento de não residentes em títulos nacionais, mais expressivo do que o aumento registado nas aplicações líquidas de residentes em títulos estrangeiros. As aplicações de carteira do exterior em Portugal originaram uma entrada líquida de fundos equivalente a 7.6 por cento do PIB, superior à verificada no ano anterior (2.6 por cento do PIB). Esta maior aplicação líquida do exterior em Portugal reflecte o aumento das aquisições de títulos de dívida. No que se refere a obrigações e títulos de longo prazo, o investimento líquido dos não residentes repartiu-se entre os títulos emitidos por instituições financeiras monetárias (2.6 por cento do PIB) – em linha com o aumento das respectivas emissões líquidas em mercado externo –, pela administração pública (2.1 por cento do PIB) e pelas sociedades não financeiras (0.8 por cento do PIB). Adicionalmente, e ao contrário do que aconteceu em anos anteriores, as aplicações estrangeiras em instrumentos do mercado monetário emitidos pela administração pública originaram uma entrada líquida de fundos na economia portuguesa (1.4 por cento do PIB). Este comportamento reflectiu, em particular, a emissão de papel comercial pelas administrações públicas, concentrada no final do ano, após a apresentação do segundo orçamento rectificativo. O investimento de carteira de Portugal no exterior deu origem a uma saída líquida de fundos equivalente a 5.8 por cento do PIB (4.4 por cento do PIB em 2000). As aquisições de obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo continuaram a constituir o segmento mais importante, embora as compras de títulos de participação no capital de empre-

(6) De acordo com indicações do Banco Central Europeu, as operações efectuadas por instituições financeiras monetárias residentes no âmbito do sistema TARGET são registadas na Balança de Pagamentos como variação de Passivos das Autoridades Monetárias na rubrica “Outro Investimento”.



sas não residentes também tenham aumentado em 2001. O investimento de carteira no exterior continuou a ser efectuado maioritariamente por instituições financeiras não monetárias residentes, especialmente por companhias de seguros, fundos de pensões e fundos de investimento, o que deverá estar relacionado com estratégias de diversificação de carteira destas instituições no âmbito da participação de Portugal na área do euro.

Em 2001, as operações de Investimento Directo entre Portugal e o exterior resultaram num défice equivalente a 1.7 por cento do PIB, que compara com um défice de 1.1 por cento do PIB no ano anterior, mantendo-se desta forma a tendência de saídas líquidas de investimento directo, contrariamente ao que era observado até alguns anos atrás (Gráfico II.6.11). Em termos líquidos, o investimento directo do estrangeiro em Portugal registou uma redução (de 6.1 para 5.4 por cento do PIB) enquanto o investimento directo de Portugal no exterior atingiu um nível, em percentagem do PIB, semelhante do ano anterior (7.1 por cento face a 7.2 por cento em 2000). Tal como no ano anterior, ambos os fluxos de investimento directo entre Portugal e o exterior foram afectados por operações

intra-grupo, mantendo assim níveis, em percentagem do PIB, semelhantes ao do ano 2000.⁽⁷⁾ Em particular, os números de 2001, foram afectados por uma grande operação realizada na zona franca da Madeira que equivale a cerca de 2.5 por cento do PIB e que afecta de igual modo os dois fluxos.

II.6.4. Posição de investimento internacional

De acordo com a informação preliminar disponível sobre a evolução da Posição de Investimento Internacional (PII), a posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo agravou-se em 2001, atingindo 40.4 por cento do PIB (38.4 por cento do PIB em 2000). No entanto, este agravamento é bastante inferior ao défice da balança financeira, o que é explicado, essencialmente, por variações de preço dos passivos face ao exterior (ver Quadro II.6.5).⁽⁸⁾ De facto, a evolução negativa do mercado bolsista português implicou uma perda de valor da carteira do exterior em títulos de participação no capital. Refira-se que o comportamento desfavorável das principais bolsas mundiais teve um impacto bastante mais limitado na valorização dos activos de carteira de Portugal no exterior, dada a predominância de títulos de dívida nessa carteira. Assim, devido às variações de preço, a posição devedora associada a operações de investimento de carteira diminuiu face ao ano anterior. Em 2001, a deterioração da posição externa líquida de Portugal reflectiu exclusivamente a evolução da rubrica Outro Investimento.

(7) Em 2000, os crescimentos significativos de ambos os fluxos de investimento directo foram afectados por um aumento das participações cruzadas entre algumas sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de grupos económicos nacionais e diversas empresas estrangeiras.

(8) Relembre-se que a posição no final de um determinado período reflecte não só as transacções financeiras ocorridas nesse período (ou seja, os fluxos registados nas diversas componentes da Balança Financeira), mas também as variações de preço e de taxas de câmbio ou outros ajustamentos ocorridos durante o período, que afectaram o nível de activos e passivos financeiros existentes no início desse mesmo período.

No que se refere à rubrica Outro Investimento, a posição devedora líquida associada a operações financeiras deste tipo atingiu 38.3 por cento do PIB no final de 2001 (31.1 por cento do PIB em 2000). Esta evolução continuou a traduzir, essencialmente, o aumento dos passivos externos líquidos das instituições financeiras monetárias residentes sob a forma de empréstimos e depósitos (de 25.9 por cento para 36.3 por cento do PIB em 2001).⁽⁹⁾ Os passivos líquidos sob a forma de operações de empréstimos e depósitos de curto prazo aumentaram de 21.5 para 25.0 por cento do PIB e, ao nível das operações de longo prazo registou-se um aumento de 4.4 para 11.3 por cento do PIB.

Quanto às operações de investimento directo, a posição devedora líquida atingiu 7.1 por cento do PIB no final de Dezembro de 2001 (9.7 por cento do PIB em 2000), reflectindo, principalmente, o forte aumento registado nas posições activas. O *stock* de investimento directo de Portugal no exterior aumentou de 16.5 para 22.8 por cento PIB, enquanto o de investimento directo do exterior em Portugal atingiu 30.0 por cento do PIB em 2001 (26.2 por cento do PIB em 2000). A redução da posição devedora líquida de investimento directo, verificada de forma mais clara nos dois últimos anos, está em

linha com a recente tendência de saídas líquidas de investimento directo referida anteriormente.

Finalmente, no que diz respeito ao investimento de carteira, a posição devedora líquida da economia portuguesa passou de 11.3 por cento do PIB em 2000 para 9.5 por cento do PIB em 2001. O valor dos títulos estrangeiros na posse de residentes aumentou para 39.0 por cento do PIB em 2001 (36.4 por cento do PIB em 2000), enquanto o valor dos títulos nacionais detidos por não residentes atingiu 48.5 por cento do PIB (47.7 por cento do PIB em 2000). Como atrás destacado, a evolução das posições passivas de investimento de carteira foi consequência, em larga medida, do impacto da evolução negativa do mercado bolsista português sobre a valorização dos investimentos de carteira do exterior em títulos de participação no capital de empresas nacionais.⁽¹⁰⁾

(9) Como referido na secção II.6.3., parte destes empréstimos e depósitos resultou da canalização pelas filiais no exterior de bancos portugueses, de fundos obtidos através da emissão de títulos de médio e longo prazo nos mercados financeiros internacionais.

(10) O índice PSI-20 registou uma variação negativa de 24.5 por cento entre 2 de Janeiro e 28 de Dezembro de 2001 – Ver secção II.7. *Mercados Financeiros*.

Quadro II.6.5

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros							Em percentagem do PIB		
	1999	2000	2001				Posições em fim-de-período	1999	2000	2001
	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período	Transacções	Variações de preço	Variações cambiais	Outros Ajustamentos		Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período
I. Posição de Investimento Internacional (PII)	-35 245.9	-44 327.5	-10 550.0	4 444.1	335.7	54.4	-50 043.4	-32.6	-38.4	-40.4
Activos	120 374.6	148 920.6	22 108.8	-248.9	1 627.5	192.6	172 600.5	111.4	128.9	139.5
Passivos	155 620.5	193 248.1	32 658.9	-4 692.9	1 291.7	138.2	222 643.9	144.0	167.3	179.9
Por tipo de investimento:										
Investimento directo ^(a)										
Total	-13 127.7	-11 155.8	2 100.6	293.5	36.8	-115.1	-8 840.0	-12.1	-9.7	-7.1
De Portugal no exterior	10 283.3	19 109.0	8 818.9	232.8	36.8	34.3	28 231.8	9.5	16.5	22.8
Do exterior em Portugal	23 411.0	30 264.8	6 718.3	-60.6	0.0	149.3	37 071.8	21.7	26.2	30.0
Investimento de Carteira										
Total	-15 188.6	-13 061.3	-2 248.5	3 132.8	243.6	167.0	-11 766.3	-14.1	-11.3	-9.5
Activos ^(b)	36 292.1	42 015.8	7 174.6	-1 499.5	408.9	158.3	48 258.2	33.6	36.4	39.0
Autoridades Monetárias	6 018.8	6 621.5	-457.5	-10.1	35.4	0.0	6 189.3	5.6	5.7	5.0
Passivos	51 480.8	55 077.1	9 423.1	-4 632.3	165.3	-8.7	60 024.5	47.6	47.7	48.5
Administrações Públicas	25 801.8	29 071.2	4 395.6	165.7	63.4	-0.2	33 695.7	23.7	25.1	27.2
Derivados Financeiros ^(c)	639.9	574.9	-284.3	554.3	0.0	0.0	844.9	0.6	0.5	0.7
Outro Investimento ^(d)										
Total	-21 604.5	-35 974.5	-11 087.6	0.0	-334.7	2.5	-47 394.3	-20.0	-31.1	-38.3
Activos	59 124.2	71 931.7	5 429.9	0.0	791.7	0.0	78 153.2	54.7	62.3	63.1
Autoridades Monetárias	1 471.7	1 469.5	-28.4	0.0	11.8	0.0	1 452.9	1.4	1.3	1.2
Passivos	80 728.7	107 906.2	16 517.5	0.0	1 126.4	-2.5	125 547.6	74.7	93.4	101.4
Autoridades Monetárias	2 719.4	8 028.3	133.6	0.0	103.1	-2.5	8 262.4	2.5	6.9	6.7
Activos de Reserva	14 035.1	15 289.1	969.8	463.5	390.1	0.0	17 112.4	13.0	13.2	13.8

Notas:

- (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Directo.
- (b) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através do Inquérito ao *stock* de títulos estrangeiros na posse de residentes.
- (c) Valores líquidos.
- (d) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

II.7. Mercados financeiros

II.7.1. Introdução

No mercado de capitais português, o ano de 2001 ficou assinalado por uma forte correcção nos preços, pela continuação da melhoria no processo de colocação e negociação da dívida pública nacional, e pela diminuição do *spread* das taxas de juro de longo prazo portuguesas relativamente às correspondentes taxas alemãs. Entre os factos mais relevantes do ano de 2001, encontram-se também a integração da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto na Euronext⁽¹⁾ e a integração das infra-estruturas das bolsas de derivados portuguesa e espanhola.

Durante o ano de 2001, a bolsa de valores sofreu uma queda acentuada nas suas principais vertentes, nomeadamente na capitalização bolsista, volume transaccionado e volume admitido à cotação. Esta queda verificou-se também no mercado de derivados. O cenário económico mais desfavorável, tanto ao nível nacional como internacional, bem como a instabilidade criada em consequência dos trágicos acontecimentos do dia 11 de Setembro, foram determinantes para o comportamento negativo do mercado de capitais português. A contracção registou-se quer ao nível do valor do índice e cotações da generalidade das empresas, quer nos volumes de transacção. O mercado accionista português continua a caracterizar-se por uma elevada concentração, onde os cinco principais títulos movimentaram 76.6 por cento do total transaccionado em bolsa.

O Mercado Especial da Dívida Pública Portuguesa (MEDIP) viu, em 2001, o seu volume de negócios atingir cerca de 1.8 vezes o realizado em 2000 pelo Mercado Especial de Operações por Grosso da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (MEOG) e pelo MEDIP combinados.⁽²⁾ Para além da entrada em pleno funcionamento desta nova plataforma de negociação da dívida pública portuguesa no mercado secundário, o

movimento geral de procura de produtos financeiros com menos risco determinou um grande dinamismo neste mercado.

Durante 2001, a taxa de referência das obrigações do Tesouro a 10 anos para Portugal reduziu-se 0.2 pontos percentuais (p.p.), tendo a descida das taxas de juro sido mais pronunciada para Portugal do que noutros países, nomeadamente a Alemanha. Em consequência, o *spread* das taxas a 10 anos entre Portugal e a Alemanha foi reduzido em 0.15 p.p., de 0.37 p.p. em Janeiro de 2001 para 0.22 p.p. em Dezembro. A descida do diferencial ocorreu também para as dívidas públicas italiana e belga, que, conjuntamente com a dívida pública portuguesa, apresentam, no conjunto dos países da área do euro, os maiores diferenciais para taxas de longo prazo face à dívida alemã.

A integração da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto na Euronext representa o início de uma nova etapa para o mercado de capitais português. Na sequência de um memorando de entendimento realizado em 13 de Junho de 2001, a Euronext e a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto formalizaram em 20 de Dezembro de 2001 a operação de fusão das duas Bolsas de Valores. Em resultado desta operação, as duas Bolsas de Valores passaram a oferecer um sistema único de negociação, transacção e registo de títulos. A integração da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto na Euronext representa uma significativa transformação na infra-estrutura do mercado de capitais português. Este desenvolvimento aumenta a exposição dos títulos portugueses a investidores estrangeiros e permite que investidores residentes tenham acesso mais fácil a títulos transaccionados noutras bolsas da Euronext. No final de 2001, a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto apresentava 67 empresas listadas para uma capitalização de cerca EUR 96 mil milhões. Na mesma data, a Euronext, cons-

(1) A Euronext é uma estrutura pan-europeia de Bolsas de Valores originalmente criada em Setembro de 2000, com a fusão das Bolsas de Valores de Amesterdão, Paris e Bruxelas.

(2) O MEDIP, aprovado pela Portaria n.º 1183/99 (2ª série) de 4 de Novembro de 1999, é um mercado electrónico de operações por grosso gerido pela MTS-Portugal SGMR SA, e apresenta na sua estrutura accionista o Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), a MTS SpA e a OEVT. As transacções de dívida pública no mercado interno passaram a ser feitas exclusivamente no MEDIP desde Julho de 2000. Até a essa altura, realizavam-se no MEOG.

tituída pelas três bolsas de valores anteriormente mencionadas (ver nota de pé-de-página (1)), apresentava 1559 empresas listadas e uma capitalização bolsista de cerca de EUR 2071 mil milhões. A diferença de dimensão das duas Bolsas é um bom indicador do novo enquadramento financeiro em que o mercado de capitais português passou a operar.

A 28 de Março de 2001, a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto e o Mercado Espanhol de Futuros e Opções (MEFF) realizaram um acordo de integração das respectivas plataformas de negociação, de modo a oferecer aos seus membros o acesso a uma gama mais vasta de produtos e derivados. Esta medida inseriu-se numa estratégia mais ampla de internacionalização do mercado de valores português, consubstanciada também na já referida integração na rede Euronext.

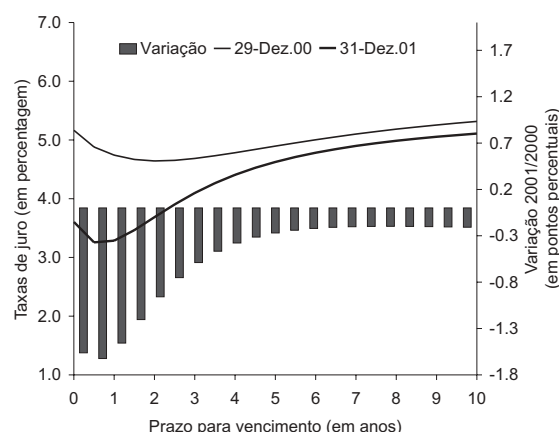
II.7.2. Análise do mercado de capitais

II.7.2.1. Mercado de dívida

Durante o ano de 2001, a taxa de referência de rendibilidade até à maturidade das obrigações do Tesouro português a 10 anos diminuiu 0.2 p.p., para se fixar em 5.1 por cento. Influenciadas pela evolução e perspectivas sobre as taxas de curto prazo no mercado monetário, as taxas de rendibilidade para maturidades residuais inferiores a 5 anos observaram descidas mais acentuadas, pelo que a curva de rendimentos portuguesa registou um deslocamento para baixo em 2001, em simultâneo com um aumento da sua inclinação – Gráfico II.7.1.

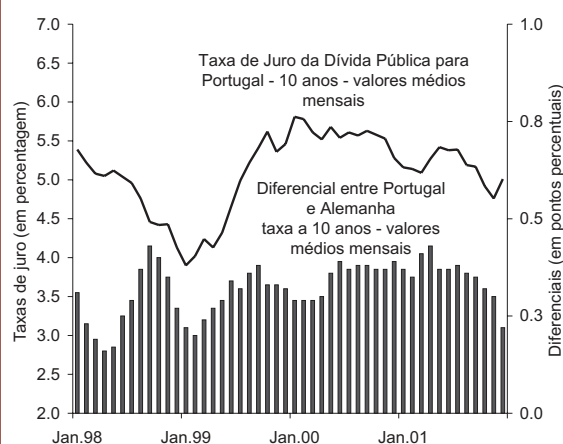
O comportamento da curva de rendimentos de Portugal foi similar ao verificado para a Alemanha. No entanto, a descida generalizada das taxas de juro foi mais pronunciada para Portugal, levando a que neste período o *spread* nas taxas a 10 anos entre Portugal e Alemanha tenha sido reduzido de 0.37 p.p. em Janeiro de 2001 para 0.22 p.p. em Dezembro – Gráfico II.7.2. A descida do diferencial de taxa de juro em relação à Alemanha foi não só sentida por Portugal, mas também pela Itália e Bélgica, um conjunto de países que desde a segunda metade de 1999 mantêm um *spread* semelhante em relação

Gráfico II.7.1
CURVA DE RENDIMENTOS PARA PORTUGAL



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

Gráfico II.7.2
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA PARA PORTUGAL E DIFERENCIAL EM RELAÇÃO À ALEMANHA

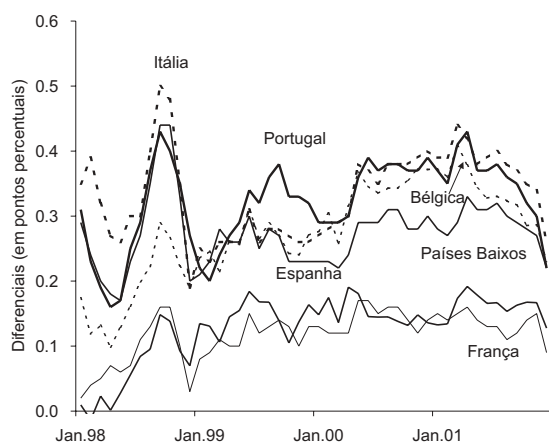


Fontes: Reuters, BCE e Banco de Portugal.

à Alemanha – Gráfico II.7.3. A redução do diferencial em relação à Alemanha fez aproximar este conjunto de três países do *spread* da dívida pública de Espanha.⁽³⁾

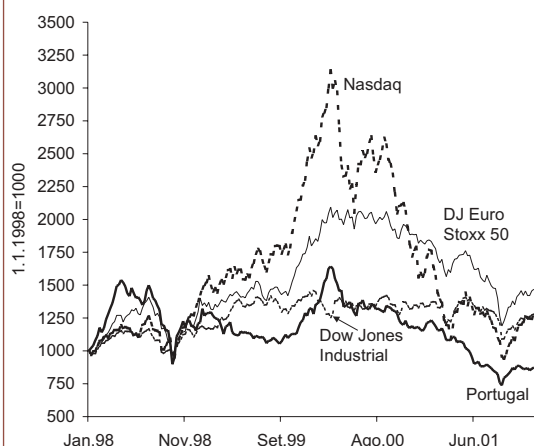
(3) No início de 2002, contudo, parece evidenciar-se uma nova diferenciação de Espanha relativamente a Portugal, Bélgica e Itália.

Gráfico II.7.3
DIFERENCIAIS DA TAXA DE RENDIBILIDADE
DA DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS
EM RELAÇÃO A ALEMANHA



Fontes: Bloomberg, Reuters, e BCE.

Gráfico II.7.4
ÍNDICES DE AÇÕES



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

II.7.2.2. Mercado de ações

O Gráfico II.7.4 compara o comportamento do índice de referência do mercado português com um conjunto de índices internacionais congéneres. O índice PSI-20 sofreu uma correção muito significativa, com uma variação negativa de 24.5 por cento entre 2 de Janeiro e 28 de Dezembro de 2001. Esta variação foi superior à descida de 21.0 por cento verificada no índice NASDAQ, à de 20.2 por cento no Euro-Stoxx ou à de 7.09 por cento no índice norte-

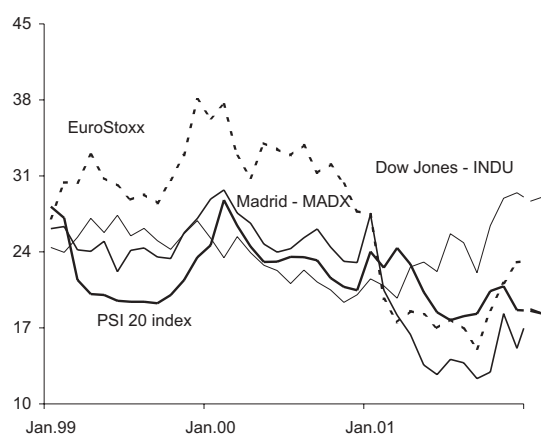
americano DJIA. A diferença deve-se fundamentalmente ao facto de, em geral, os principais mercados internacionais terem feito uma recuperação mais rápida do que o mercado acionista português desde os acontecimentos de 11 de Setembro até ao final do ano. Neste período, o Dow Jones recuperou 21.6 por cento e o Nasdaq 37.0 por cento, enquanto o PSI-20 se valorizou apenas 15.1 por cento.

A correcção verificada nos mercados de capitais ao longo dos três primeiros trimestres de 2001 representa a continuação do movimento iniciado no segundo semestre de 2000, em resultado do cenário desfavorável enfrentado pelas empresas, pressionadas pela necessidade de melhorarem os seus resultados e valorizarem quantitativa e qualitativamente os seus activos. No que respeita ao último trimestre do ano de 2001, a subida registada desde os acontecimentos de 11 de Setembro não pode ser dissociada das políticas concertadas dos bancos centrais na manutenção de liquidez e nos esforços envidados no sentido de garantir que os sistemas de pagamento e liquidação de transacções no mercado de capitais, e em especial no mercado monetário, não sofressem falhas no seu funcionamento.

O Gráfico II.7.5 apresenta a evolução do rácio P/E para o mercado nacional e para um conjunto de outros mercados.⁽⁴⁾ A nota mais saliente do comportamento do rácio P/E durante 2001 foi o facto de este não ter caído em Setembro, ao contrário daquilo que aconteceu nos casos espanhol (MADX), americano (INDU) e europeu (SX5E). Decorre daqui que as perspectivas das empresas que compõem o índice PSI-20 para os 12 meses seguintes eram suficientemente baixas para que a diminuição nas respectivas cotações não se fizesse sentir no valor do rácio. Assinale-se também que este indicador tinha, no final de 2001, um valor intermédio entre o do SX5E e do MADX, e significativamente inferior ao do INDU.

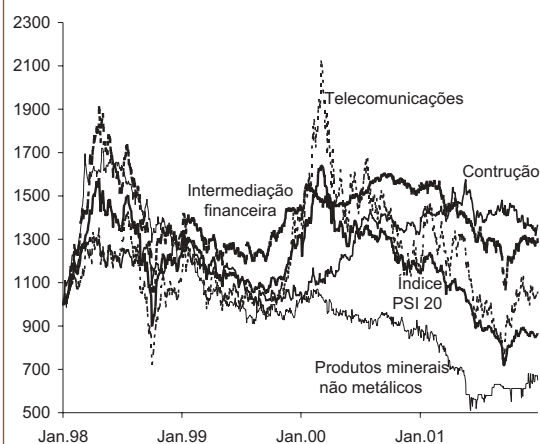
(4) O indicador P/E (*Price-to-Earnings*) representa a razão entre o valor de mercado dos capitais próprios da empresa e a projecção de resultados líquidos para os doze meses seguintes.

Gráfico II.7.5
RÁCIOS P/E PARA O MERCADO PORTUGUÊS,
MERCADOS EUROPEUS E AMERICANO



Fontes: Bloomberg e Datastream.

Gráfico II.7.6
ÍNDICE DE ACÇÕES PARA O MERCADO
PORTUGUÊS POR SECTOR DE ACTIVIDADE



Fontes: Bloomberg e Datastream.

O Gráfico II.7.6 analisa a valorização do mercado de acções português para os sectores mais representativos da actividade económica. À semelhança do que aconteceu na Europa, os sectores das telecomunicações e da intermediação financeira encontram-se entre aqueles que observaram maiores correcções, com descidas de 10.4 e 24.5 por cento. Para o sub-índice Euro Stoxx respeitante ao sector das telecomunicações, a descida foi de 28.9 por cento, sendo 17.6 por cento para o sub-índice dos serviços financeiros. O sector português da construção apresentou-se como o único com uma valorização positiva (1.4 por cento), semelhante à valorização do EuroStoxx para o mesmo sector (1.1 por cento). Aliás, no EuroStoxx apenas os sectores da construção e indústria florestal apresentaram valorizações positivas.

II.7.2.3. Mercado primário⁽⁵⁾

O ano de 2001 foi caracterizado por uma quebra considerável na emissão total de títulos por entidades residentes em Portugal. Este comportamento foi muito condicionado pela evolução global do segmento accionista. O Quadro II.7.1 apresenta os valores das emissões líquidas totais de acções e obrigações realizadas durante 2001 em Portugal (por entidades

residentes e não residentes), ou no estrangeiro por entidades residentes, discriminados por sector institucional. As emissões líquidas totais caíram cerca de 28 por cento relativamente ao ano anterior. Exceptuando as administrações públicas, todos os sectores institucionais reduziram o respectivo total de emissões líquidas. O aumento nas administrações públicas resulta não só de as emissões brutas de obrigações terem aumentado cerca de 14 por cento, como também de as amortizações terem diminuído 10 por cento. O forte decréscimo verificado nas instituições monetárias financeiras resulta, em parte, de um acréscimo excepcional verificado no ano anterior.⁽⁶⁾ O financiamento das institui-

(5) Nesta subsecção, apresenta-se quer informação relativa ao total de emissões líquidas e brutas de títulos no mercado interno, quer também as emissões de títulos por residentes em mercados externos, sendo que o total é igual à soma das emissões nos mercados interno (por entidades residentes ou não) e externo (por entidades residentes). Note-se que em edições anteriores do *Relatório Anual* do Banco de Portugal, a informação apresentada se referia apenas a emissões no mercado interno por residentes e não residentes. As emissões de títulos por parte de sucursais não residentes pertencentes a grupos portugueses continuam a não estar incluídas nos valores apresentados nesta subsecção.

(6) Ver *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 2000, secção II.7.2.3. Mercado Primário.

Quadro II.7.1

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por sectores institucionais

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
Administrações públicas	5 264.7	3 946.2	1 897.1	3 567.3
Instituições financeiras monetárias	3 529.4	1 916.6	7 591.1	4 722.4
Instituições financeiras não monetárias	567.5	650.0	1 223.0	168.8
Sociedades não financeiras	5 705.3	6 904.7	6 140.2	4 146.6
Entidades não residentes (no mercado interno)	370.2	-681.9	-962.8	-1 196.9
Total	15 437.1	12 735.6	15 888.7	11 408.2

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril).

ções monetárias e financeiras através de emissão de títulos por parte de filiais não residentes, que registou um aumento significativo em 2001, no âmbito da conclusão de alguns processos de aquisição, poderá também ajudar a explicar esta diminuição.⁽⁷⁾

No Quadro II.7.2 apresenta-se a caracterização da emissão de obrigações por sector institucional. Os sectores com maior peso no mercado português de obrigações, quer em termos brutos, quer em termos líquidos, foram as administrações públicas e as instituições financeiras monetárias. No entanto, em termos de emissões líquidas assistiu-se a um aumento do peso relativo das primeiras em relação às segundas.

Ao contrário do que havia acontecido no ano anterior, as emissões totais de obrigações, tanto líquidas como brutas, registaram um aumento considerável. Os sectores que mais contribuíram para esse aumento foram, em termos líquidos, as administrações públicas e as sociedades não financeiras, neste último caso exclusivamente através de subscrição particular, e sobretudo no exterior. As instituições financeiras não monetárias também privilegiaram as emissões de subscrição particular, mas em Por-

tugal, embora tenham emitido um montante reduzido de obrigações através de subscrição pública (o que não tinha ocorrido nos dois anos anteriores).

As emissões de obrigações por parte das administrações públicas, tanto líquidas como brutas, registaram um acréscimo significativo. No que respeita ao aumento das emissões líquidas, este teve a ver sobretudo com o alargamento das necessidades de financiamento das administrações públicas em 2001.⁽⁸⁾ Por sua vez, o acréscimo expressivo das emissões brutas de obrigações por parte das administrações públicas relacionou-se com a estratégia de financiamento da dívida prosseguida nos últimos anos, com o recurso a obrigações do Tesouro de taxa fixa (com particular destaque para maturidades de 5 e 10 anos) em detrimento de instrumentos de curto prazo. Em 2001, esta estratégia não teve o impacto observado em anos anteriores no ritmo de amortizações, uma vez que uma parte desses títulos atingiu entretanto a maturidade. No âmbito do orçamento rectificativo aprovado no final de 2001, o Estado emitiu ainda EUR 1324 milhões em papel comercial para suprir necessidades adicionais de financiamento ainda em 2001.

O ano de 2001 foi também marcado por uma diminuição de 9 por cento no volume de emis-

(7) Sobre o financiamento do sistema bancário, incluindo através de filiais no exterior, ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

(8) Ver secção II.2. *Política Orçamental*.

Quadro II.7.2

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por sectores institucionais

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
Emissões brutas totais	16 141.2	16 643.5	14 285.0	17 251.0
Emissões brutas por subscrição pública	8 420.1	10 794.8	11 384.8	11 213.9
Instituições financeiras monetárias	1 151.9	1 862.8	3 682.0	2 542.5
Instituições financeiras não monetárias	15.0	0.0	0.0	37.0
Administrações Públicas	7 113.6	8 857.2	7 702.9	8 634.4
Sociedades não financeiras	139.7	74.9	0.0	0.0
Não residentes (no mercado interno)	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	7 721.1	5 848.7	2 900.2	6 037.1
Instituições financeiras monetárias	1 662.5	1 902.1	2 337.7	4 496.6
Instituições financeiras não monetárias	731.9	589.3	214.9	342.5
Administrações Públicas	2 021.6	1 245.9	0.0	133.9
Sociedades não financeiras	1 635.8	1 437.7	123.5	1 064.2
Não residentes (no mercado interno)	1 669.2	673.6	224.0	0.0
Emissões líquidas	8 557.3	5 218.5	4 146.4	6 004.0
Instituições financeiras monetárias	1 290.6	1 403.3	4 305.5	3 922.7
Instituições financeiras não monetárias	479.4	277.4	-68.3	-70.2
Administrações Públicas	5 264.7	3 946.2	1 897.1	3 567.3
Sociedades não financeiras	1 152.5	273.4	-1 025.1	-219.0
Não residentes (no mercado interno)	370.2	-681.9	-962.8	-1 196.9

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril).

são líquido de obrigações por parte das instituições financeiras monetárias residentes, em contraste com o forte aumento do ano anterior. A diminuição foi ainda mais expressiva na emissão bruta de obrigações no mercado interno por subscrição pública, que ascendeu a cerca de 31 por cento. Contudo, as emissões brutas por subscrição particular aumentaram quase para o dobro, sobretudo no mercado externo (ver Quadro II.7.3), o que traduz um aumento significativo da importância deste mercado no financiamento das instituições financeiras monetárias. Como será desenvolvido na secção II.8. *Sistema Bancário*, num contexto de necessidades líquidas de financiamento acrescidas, os grupos bancários portugueses privilegiaram a captação de recursos externos através da emissão de obrigações no exterior pelas suas filiais não residentes. Refira-se também que a maturidade média das obrigações emitidas pelos bancos portugueses tem vindo a aumentar.

O Quadro II.7.4 apresenta as emissões de obrigações por tipo de taxa. Manteve-se a situação geral do ano anterior, em que as administrações públicas emitiram quase exclusivamente a taxa fixa, enquanto os outros residentes emitiram maioritariamente a taxa indexada. Contudo, os residentes não pertencentes à administração pública (essencialmente, as instituições financeiras monetárias) registaram um aumento forte nas emissões a taxa fixa. Registe-se, também, que aumentou o peso das emissões sobre outras taxas que não a Euribor, bem como sobre cotações e índices de cotações, o que poderá estar relacionado com o aumento do recurso aos mercados externos para emissão de obrigações. O peso das obrigações de taxa fixa aumentou de 65.4 para 68.7 por cento, sendo que a contribuição das administrações públicas para esse acréscimo foi de 1.2 p.p.

Como se pode confirmar no Quadro II.7.5, o financiamento das empresas por emissão de

Quadro II.7.3

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES NO MERCADO EXTERNO

Por sectores institucionais

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
Emissões brutas totais	2 067.6	2 258.4	2 209.1	3 796.5
Emissões brutas por subscrição pública	0.0	0.0	1 248.4	327.4
Instituições financeiras monetárias	0.0	0.0	1 248.4	327.4
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	0.0	0.0	0.0	0.0
Sociedades não financeiras	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	2 067.6	2 258.4	960.7	3 469.1
Instituições financeiras monetárias	130.7	52.5	960.7	2 383.7
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	1 936.8	1 205.9	0.0	91.0
Sociedades não financeiras	0.0	1 000.0	0.0	994.5
Emissões líquidas	877.4	-601.9	235.8	1 406.0
Instituições financeiras monetárias	-855.2	-1 304.7	1 073.7	1 962.1
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	1 732.5	-297.2	-837.9	-1 550.6
Sociedades não financeiras	0.0	1 000.0	0.0	994.5

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

acções registou em 2001 uma redução muito acentuada, o mesmo acontecendo com o financiamento por meio de incorporação de reservas. As emissões totais de acções caíram para menos de metade do valor do ano anterior. Ao contrário do que acontecera em 2000, também a subscrição particular de acções registou um forte decréscimo. O baixo volume de privatizações (ver Gráfico II.7.8) e o fim de alguns processos de aquisição, fusão e reestruturação que haviam ocorrido anteriormente, terão contribuído para esta forte retracção no volume de acções emitido. Porém, o factor mais importante terá sido o clima negativo que prevaleceu no mercado accionista ao longo do ano. Note-se, a propósito e conforme referido acima, que parte desta quebra foi compensada por um aumento das emissões de obrigações por subscrição particular, sobretudo no exterior – ver Quadros II.7.2 e II.7.3.

II.7.2.4. Mercado secundário

As transacções realizadas no mercado de cotações oficiais da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto durante o ano 2001 representaram um volume total de EUR 33 mil milhões. A diminuição do volume transaccionado está, em parte, relacionada com a correcção sentida na valorização do mercado bolsista (Gráfico II.7.4). Este valor representa uma diminuição de cerca de 47 por cento em relação aos valores movimentados em 2000. A diminuição no valor transaccionado em obrigações (42 por cento) foi menos acentuada do que em acções (48 por cento) – ver Quadros II.7.6 e II.7.7. O Gráfico II.7.7 representa os volumes transaccionados desde 1994, para os diferentes tipos de títulos. Registe-se a diminuição progressiva do peso das obrigações no total transaccionado, tendência que não é contrariada em 2001.

Quadro II.7.4

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por tipo de taxa

Milhões de euros

	Administrações Públicas				Outros residentes				Não Residentes (no mercado interno)				Total			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Taxa Fixa.....	8 774.6	10 063.1	7 702.9	8 634.4	361.1	2 153.1	1 418.7	3 209.3	713.5	580.9	224.0	0.0	9 849.2	12 797.1	9 345.6	11 843.7
Taxa Indexada	360.6	40.0	0.0	133.9	4 975.7	3 713.7	4 939.4	5 273.4	955.8	92.7	0.0	0.0	6 292.0	3 846.4	4 939.4	5 407.3
Taxas de juro	360.6	25.0	0.0	133.9	3 570.5	2 432.2	3 314.2	3 936.4	900.7	92.7	0.0	0.0	4 831.7	2 549.9	3 314.2	4 070.3
Euribor	0.0	25.0	0.0	133.9	20.0	2 191.8	2 612.5	2 082.6	11.7	92.7	0.0	0.0	31.7	2 309.5	2 612.5	2 216.5
Lisbor.....	84.8	0.0	0.0	0.0	3 508.0	240.4	284.3	473.9	839.8	0.0	0.0	0.0	4 432.6	240.4	284.3	473.9
Outras	275.8	0.0	0.0	0.0	42.6	0.0	417.4	1 379.9	49.1	0.0	0.0	0.0	367.5	0.0	417.4	1 379.9
Cotações e índices de acções	0.0	0.0	0.0	0.0	831.1	58.8	646.3	1 337.1	30.2	0.0	0.0	0.0	861.3	58.8	646.3	1 337.1
Resultados de empresas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflação	0.0	0.0	0.0	0.0	174.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	174.6	0.0	0.0	0.0
Outros indexantes	0.0	15.0	0.0	0.0	399.6	1 222.7	978.9	0.0	24.9	0.0	0.0	0.0	424.5	1 237.7	978.9	0.0
Total.....	9 135.2	10 103.1	7 702.9	8 768.3	5 336.8	5 866.8	6 358.1	8 482.8	1 669.3	673.6	224.0	0.0	16 141.2	16 643.5	14 285.0	17 251.0

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro II.7.5

EMIÇÃO DE ACÇÕES

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
Emissões brutas por subscrição pública	2 265.2	1 475.4	27.2	992.9
Instituições financeiras monetárias	1 475.0	0.0	0.0	719.5
Instituições financeiras não monetárias.....	0.0	90.1	0.0	0.0
Sociedades não financeiras	790.3	1 385.3	27.2	273.4
Emissões brutas por subscrição particular	4 614.6	6 151.8	15 212.9	6 513.7
Instituições financeiras monetárias	763.9	513.2	6 776.6	663.2
Instituições financeiras não monetárias.....	88.2	282.5	1 297.1	260.5
Sociedades não financeiras	3 762.5	5 356.1	7 139.1	4 511.6
Total.	6 879.8	7 627.2	15 240.0	6 428.2
Incorporação de reservas	700.8	596.3	1 674.4	625.2

Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

O volume de acções alienado publicamente pelo Estado durante o ano de 2001 atingiu o valor mínimo desde 1993 – ver Gráfico II.7.8. Para

este facto contribuiu a evolução negativa do mercado de capitais.

Em resultado da correcção sentida na valorização dos títulos durante o ano de 2001, a ca-

Quadro II.7.6

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA

	1998	1999	2000	2001
Emitentes				
Número de sociedades com acções cotadas	135	125	110	101
Mercado de cotações oficiais	76	73	62	57
Segundo mercado	12	12	9	8
Mercado sem cotações.....	47	40	39	36
Capitalização bolsista (EUR milhões)				
Valor das acções cotadas.....	53 612	67 991	64 658	52 940
Mercado de cotações oficiais ^(a)	52 522	67 314	63 317	52 367
Segundo mercado	266	245	105	111
Mercado sem cotações.....	825	433	1 236	462
Transacções (EUR milhões)				
Valor das acções transaccionadas	46 618	39 162	59 235	31 393
Mercado de cotações oficiais	42 667	38 150	59 235	30 688
Segundo mercado	14	5	44	2
Mercado sem cotações ^(b)	302	176	106	2
Sessões especiais	3 635	831	8 012	701

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

Nota:

(a) Incluindo títulos também cotados em bolsas estrangeiras, a capitalização bolsista no mercado de cotações oficiais seria de EUR 114 703 milhões em 2000 e EUR 96 067 milhões em 2001.

(b) Inclui direitos e cautelas de acções.

Quadro II.7.7

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA

	1998	1999	2000	2001
Emitentes				
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	352	373	385	364
Mercado de cotações oficiais	166	153	203	224
Dívida pública ^(a)	75	64	56	43
Diversos	91	89	147	181
Segundo mercado	185	219	182	140
Mercado sem cotações	1	1	0	0
Capitalização bolsista (EUR milhões)				
Valor das obrigações vivas cotadas	42 524	47 461	49 663	55 034
Mercado de cotações oficiais	37 920	42 311	44 480	51 569
Dívida pública ^(a)	33 380	37 544	39 682	46 811
Diversos	4 540	4 767	4 798	4 758
Segundo mercado	4 604	5 150	5 182	3 465
Transacções (EUR milhões)				
Sessões normais de Bolsa	5 839	3 569	2 783	1 626
Mercado de cotações oficiais	4 836	2 884	1 907	1 190
Dívida pública ^(a)	4 836	2 552	1 496	742
Segundo mercado	976	638	876	435
Mercado sem cotações	28	47	0	0
Sessões especiais	0	42	0	0
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG) . . .	107 829	154 255	38 993	71
Dívida pública ^(a)	106 889	153 675	38 783	-
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP)	-	-	21 658	106 525
Mercado europeu de dívida EURO-MTS ^(b)	-	680	6 980	16 968

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público e Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

Notas:

(a) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.

(b) Dívida pública portuguesa negociada desde Novembro de 1999.

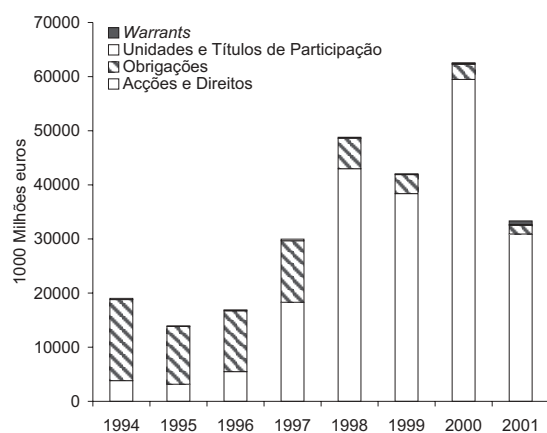
pitalização accionista, em percentagem do PIB, fixou-se em 43 por cento, uma redução de 13 p.p. em relação aos valores do ano 2000. O Gráfico II.7.9 compara a capitalização do mercado accionista, em percentagem do PIB, para o mercado português e para o conjunto dos países da área do euro, enquanto o Quadro II.7.8 revela que a redução observada na capitalização bolsista do mercado português foi generalizada aos países da União Europeia, com a capitalização bolsista em percentagem do PIB a descer no Reino Unido cerca de 34 p.p. e na Alemanha 9 p.p.

Na sequência do verificado nos últimos anos, a liquidez do mercado accionista em Portugal continua muito concentrada, com os cinco títulos mais transaccionados a representar

76.6 por cento do volume total transaccionado e os dez títulos mais transaccionados 88.9 por cento do total. Como comparação, registe-se que, durante o ano de 2000, o volume transaccionado pelos cinco títulos mais líquidos representava 65.6 por cento do volume total e os dez títulos mais líquidos 84.2 por cento do volume total.

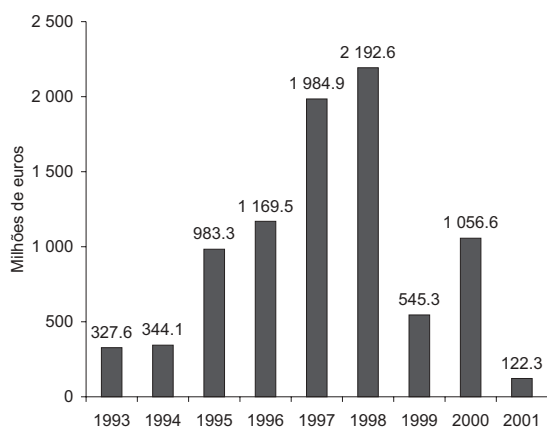
O Quadro II.7.7 apresenta algumas características relevantes do mercado de obrigações em Portugal. No que respeita ao volume transaccionado, é de registar o crescimento do volume negociado no MEDIP, que em 2001 foi cerca de 1.8 vezes superior ao volume transaccionado conjuntamente, em 2000, pelo Mercado Especial de Operações por Grosso da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (MEOG) e pelo

Gráfico II.7.7
TRANSACÇÕES NO MERCADO
SECUNDÁRIO NA BVL¹



Fonte: Euronext Lisboa.

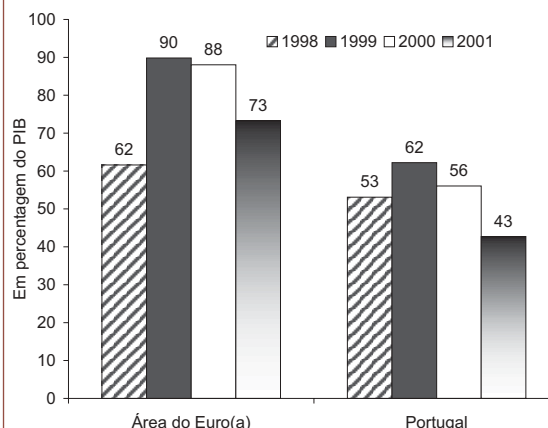
Gráfico II.7.8
PRIVATIZAÇÕES
Valores transaccionados em sessões
especiais de Bolsa



Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa e Banco de Portugal.

MEDIP. Este aumento deve-se, em parte, à procura de títulos de dívida pública em resultado da correcção sentida no mercado de acções e ao melhoramento do sistema electrónico de negociação que a MTS-Portugal⁽⁹⁾ introduziu a partir da segunda metade de 1999. Logo no ano de 2000 se começou a sentir os efeitos destas melhorias, mas a curva de aprendizagem deste sistema fez-se notar com maior intensidade durante 2001.

Gráfico II.7.9
CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001.

Quadro II.7.8

CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA
EM PERCENTAGEM DO PIB

Comparação entre países

	1998	1999	2000	2001
Área do Euro ^(a)	62	90	88	73
Alemanha	49	72	67	58
Espanha	65	76	88	81
França	65	111	110	91
Itália	45	66	70	49
Países Baixos	146	185	170	131
Reino Unido	154	214	185	151
Portugal	53	62	56	43
Euronext ^(b)	-	-	-	97

Fonte: Eurostat.

Notas:

(a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001.

(b) Bolsas de Amesterdão, Bruxelas e Paris.

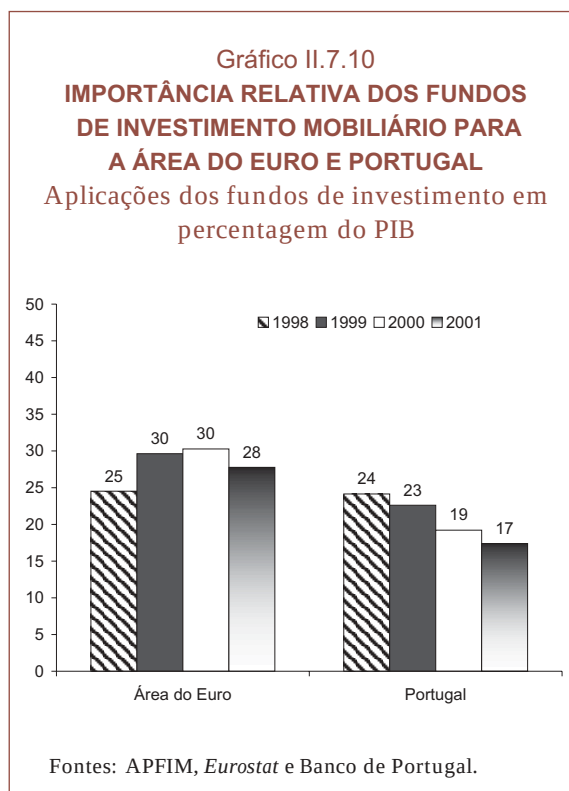
(9) A MTS-Portugal é uma subsidiária da Euro-MTS, uma companhia de direito britânico sediada em Londres que gere a plataforma de negociação pan-europeia conhecida sob o mesmo nome. Esta sociedade é detida na totalidade pela MTS SpA.

Registe-se ainda a crescente importância do volume transaccionado no mercado Euro-MTS,⁽¹⁰⁾ que em 2001 aumentou para 2.4 vezes o volume do ano anterior. O aumento do volume transaccionado no Euro-MTS resulta da estratégia seguida de concentração da emissão de títulos de dívida pública em maturidades de 5 e 10 anos. Com este processo, é possível atingir o volume de emissão por título necessário para colocação da dívida pública no mercado secundário europeu.⁽¹¹⁾ É de notar que o Euro-MTS se tem constituído como uma forma adicional de negociação, actuando como um complemento relativamente ao mercado secundário português, o MEDIP, e não como um substituto deste. O volume de negócios da dívida pública portuguesa no Euro-MTS é de cerca de 13.7 por cento do total.

Durante o primeiro semestre de 2001, o mercado de *warrants* autónomos confirmou a evolução que tinha tido desde a sua criação, em Outubro de 2000. O volume de transacções neste mercado, que representa cerca de 2 por cento do volume de transacções do mercado a contado, aumentou 5.5 vezes relativamente ao ano anterior. Verificou-se, no entanto, um decréscimo no volume de transacções no último semestre de 2001. É relevante notar que, anteriormente a essa data, já existiam os chamados *warrants* destacados, que se distinguem dos autónomos por serem emitidos associados a obrigações ou acções das empresas emittentes, e que depois podem ser delas destacados e negociados em bolsa. Este tipo de *warrant* serve principalmente para financiamento das empresas emittentes, não tendo, no entanto, uma expressão significativa no actual mercado de *warrants*. Os *warrants* autónomos, por sua vez, são bastante semelhantes a opções, sendo a principal diferença a sua liquidez acrescida.

(10) O Euro-MTS é um mercado pan-europeu de operações por grosso sobre, entre outros produtos, títulos da dívida pública de diversos países europeus, e assenta na mesma plataforma electrónica que o MEDIP.

(11) O volume necessário para admissão de um título à cotação no mercado Euro-MTS é de EUR 5 mil milhões.



II.7.3. Fundos de investimento e fundos de pensões

No final de 2001, existiam 262 fundos de investimento mobiliário (um decréscimo de 1.4 por cento em relação ao final de 2000), com um valor total de aproximadamente EUR 21.2 mil milhões, o que representa uma redução nominal de cerca de 1.8 por cento em relação ao valor dos activos no final de 2000. Tal como representado no Gráfico II.7.10, o volume dos fundos de investimento mobiliário, em percentagem do PIB, tem diminuído desde 1998 para representar 17 por cento no final de 2001. Na mesma altura, o rácio correspondente para a média dos países da área do euro era de 28 por cento.

A decomposição dos fundos de investimento por tipo de instrumento, apresentada nos Gráficos II.7.11 e Quadro II.7.9, revela uma correcção do peso relativo das acções, que diminuiu de 31.7 por cento para 22.8 por cento. Apesar de decrescer, o rácio entre o valor das acções na posse dos fundos e a capitalização bolsista apenas diminuiu 1 ponto percentual, para 9 por cento do total da capitalização. Isto significa que a descida da fracção de acções no total das

Quadro II.7.9

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Tipo de instrumento

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
Acções.....	7413	8035	6839	4837
Obrigações.....	13300	12696	12499	13678
Moeda e depósitos ..	3376	3469	2240	2682
Total	24088	24200	21579	21197

carteiras dos fundos de investimento deve-se sobretudo ao efeito de desvalorização sentido pelo mercado accionista durante o ano de 2001. Acresce que se assistiu em 2001 à procura de instrumentos de dívida como alternativa face a aplicações em acções, que apresentam maior volatilidade de preços.

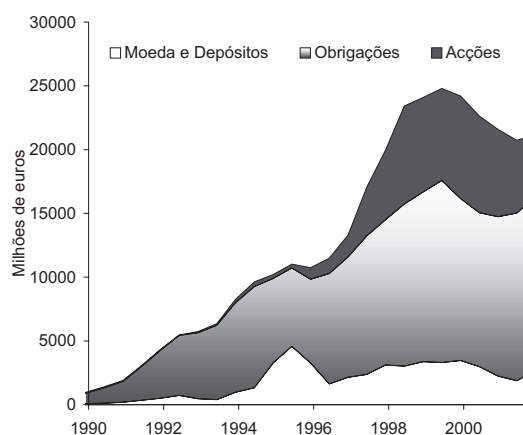
Na desagregação por origem de fundos e tipo de instrumento (Gráfico II.7.12), é de observar a subida da importância da fracção de obrigações por emitentes não residentes, que aumenta de 36.1 por cento do total de activos no final de 2000 para 46.7 por cento no final de 2001. As obrigações de emitentes residentes resumem-se a títulos de dívida pública.

O Gráfico II.7.13 representa a composição de carteira dos fundos de pensões. No final de 2001 existiam 30 sociedades gestoras de fundos de pensões (menos uma que em 2000), gerindo uma carteira total de activos de EUR 14.8 mil milhões, o que representa um crescimento de 7.7 por cento do volume em relação a 2000.

II.7.4. Mercados de derivados

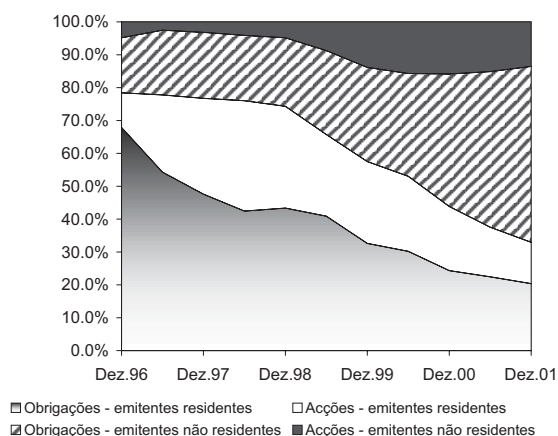
O ano de 2001 foi marcado por uma quebra no valor dos contratos de futuros e opções transaccionados na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Relativamente ao ano anterior, o decréscimo cifrou-se em 45 por cento para os futuros e em 14.4 por cento para as opções (ver Gráficos II.7.14 e II.7.15). Este comportamento reflecte o ano globalmente negativo que se registou no

Gráfico II.7.11
VOLUME DA CARTEIRA DE FUNDOS MOBILIÁRIOS POR TIPO DE INSTRUMENTO FINANCEIRO



Fontes: Datastream e Banco de Portugal.

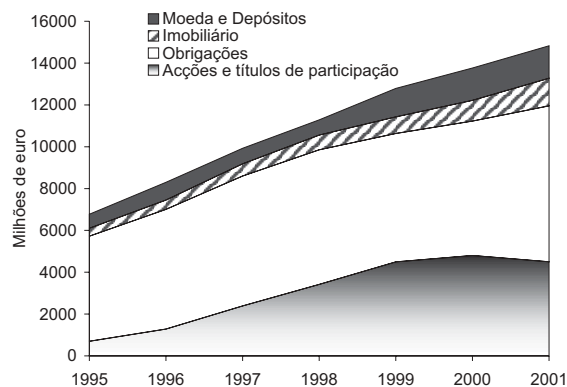
Gráfico II.7.12
COMPOSIÇÃO DE CARTEIRA DOS FUNDOS POR DESTINO DE APLICAÇÃO E TIPO DE INSTRUMENTO



Fontes: Datastream e Banco de Portugal.

mercado accionista. A redução do preço dos activos subjacentes e dos índices bolsistas provocou um decréscimo no valor médio dos contratos negociados no mercado de derivados. Em termos do volume de transacções, o mercado de derivados correspondeu, em 2001, a cerca de 22 por cento do mercado a contado, contra 13 por cento no ano anterior, o que traduz uma redução do volume transaccionado menor do que a verificada no mercado a contado.

Gráfico II.7.13
VOLUME DA CARTEIRA DE FUNDOS DE PENSÕES POR TIPO DE INSTRUMENTO FINANCEIRO



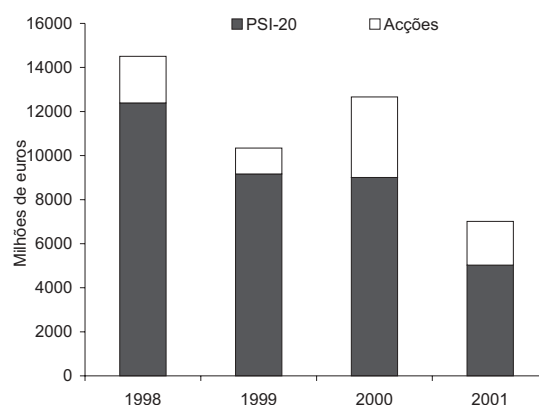
Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

A evolução global desfavorável do mercado de derivados foi observada ao longo de 2001, com alguma estabilização nos últimos meses (Gráfico II.7.16). Deste modo, a ligeira recuperação do mercado accionista na parte final do ano não se transmitiu aos derivados. Apesar desta desincronização no último trimestre de 2001, é de realçar que o coeficiente de correlação entre o volume de transacções mensal no mercado de derivados e a média mensal do índice PSI-20 é de 0.90 para o período compreendido entre Janeiro de 2000 a Dezembro de 2001. Isto decorre naturalmente da circunstância de a maioria dos contratos de futuros serem feitos sobre o próprio índice PSI-20.

O mercado de futuros foi responsável, durante 2001, por 95 por cento do volume de transacções total do mercado de derivados, uma situação semelhante à de anos anteriores. O ano de 2001 ficou também marcado por uma diminuição em cerca de 50 por cento do valor transaccionado em futuros por parte de investidores particulares, sendo que a presença destes investidores no mercado de opções continuou, como em 2000, com uma expressão inferior a 2 por cento.

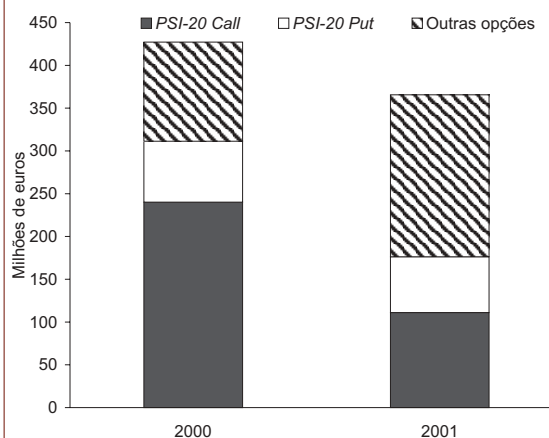
Em termos do número de contratos transaccionados, assistiu-se a um decréscimo de 21.4

Gráfico II.7.14
ESTRUTURA DO MERCADO DE FUTUROS
Volume de transacções



Fonte: Euronext Lisboa.

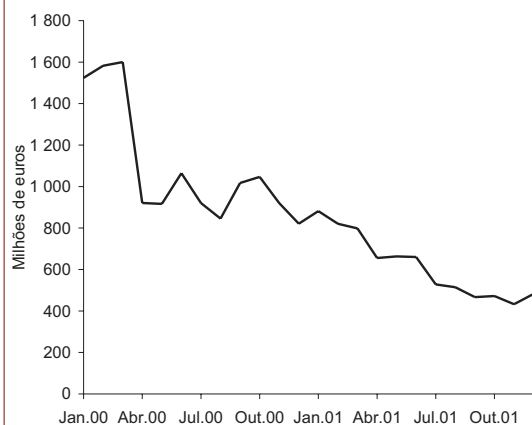
Gráfico II.7.15
ESTRUTURA DO MERCADO DE OPÇÕES
Volume de transacções



Fonte: Euronext Lisboa.

por cento no mercado de futuros, e a um aumento de 97.7 por cento no caso das opções. Esta quase duplicação do número de contratos de opções transaccionados resulta de, em Janeiro de 2001, terem começado a ser negociados futuros e opções sobre acções de empresas anteriormente não presentes no mercado de derivados. Por sua vez, a aparente contradição entre o crescimento do número de contratos de opções e a redução do seu valor (-14.4 por cento, conforme referido mais acima), explica-se pelo facto de o sector de actividade destas em-

Gráfico II.7.16
**EVOLUÇÃO MENSAL DO MERCADO
 DE DERIVADOS**
 Volume de transacções



Fonte: Euronext Lisboa.

presas, e também de outras já presentes neste mercado, ter sido fortemente penalizado durante o primeiro quadrimestre de 2001, provocando uma redução substancial do valor de cada contrato.⁽¹²⁾ Este efeito também terá sido

sentido em derivados sobre o índice PSI-20 ou activos de empresas de sectores menos afectados, mas de forma mais atenuada.

Em termos do volume total de contratos transaccionados, a estrutura do mercado de futuros manteve-se sensivelmente a mesma face ao ano anterior, com cerca de 28 por cento de contratos sobre acções, e o remanescente sobre o índice PSI-20. (Ver Gráfico II.7.14.) Quanto ao mercado de opções, em linha com o referido anteriormente, o peso dos contratos sobre acções passou de 27 por cento do valor total de contratos transaccionados em 2000, para 52 por cento em 2001, tendo-se naturalmente observado o correspondente decréscimo nos contratos sobre o índice PSI-20. (Ver Gráfico II.7.15.) Para este comportamento muito contribuíram os contratos *put* sobre acções, que ainda não estavam disponíveis no mercado de derivados em 2000. Desta forma, a diversificação da oferta de contratos, bem como a menor dimensão deste mercado face ao de futuros, terão sido factores importantes para que o volume de transacções do mercado de opções não decaísse tanto como o do mercado de futuros.

(12) Recorde-se que cada contrato incide sobre lotes fixos de acções da empresa subjacente.

Caixa II.7.1. ALGUNS ASPECTOS DE EFICIÊNCIA DO MERCADO DE ACÇÕES EM PORTUGAL

De acordo com a hipótese de eficiência dos mercados de capitais, é de esperar que fenómenos sistemáticos não perdurem no tempo, mas antes que sejam rapidamente corrigidos, em intervalos de tempo mais ou menos curtos. A rapidez da correcção dependerá, entre outros factores, da arbitragem, custos de transacção e liquidez do mercado. Apesar disso, numerosos estudos chamam a atenção para a existência de efeitos que persistem no tempo (usualmente designados de anomalias de mercado). Entre estas anomalias encontra-se a evidência de que a rendibilidade de mercado possa variar de acordo com o dia da semana em que o mercado está em actividade.

Em geral, as bolsas de valores estão abertas de segunda a sexta-feira. Se a rendibilidade de um instrumento financeiro for gerado de um modo contínuo, é de esperar que a rendibilidade esperada à segunda-feira seja três vezes a rendibilidade dos restantes dias da semana. No entanto, se o processo de formação de preços levar em linha de conta apenas os dias em que há transacção, é de esperar que a rendibilidade de média seja igual para todos os dias em que o mercado esteja em funcionamento.

Apesar destas interpretações, numerosos estudos, para um conjunto variado de países e mercados financeiros como os Estados Unidos da América⁽¹⁾, Reino Unido⁽²⁾, Canadá⁽³⁾, não só rejeitam estas duas hipóteses como apresentam evidência sistemática de rendibilidade negativa para a segunda-feira, enquanto a rendibilidade à sexta-feira tende a ser superior. Para além destes, outros estudos foram realizados para países como a Turquia⁽⁴⁾, Austrália⁽⁵⁾ ou Espanha⁽⁶⁾.

A evidência desta anomalia para diferentes países sugere que um teste de análise de eficiência de mercado pode igualmente ser realizado para o mercado de acções em Portugal. Neste sentido recolheram-se dados diários relativos ao valor de fecho do índice BVL Geral desde 5 de Janeiro de 1988 (data correspondente ao seu valor de base) até 31 de Dezembro de 2001. Até 1999, o índice BVL Geral representou o conjunto de todas as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa. A partir de 2000, na sequência da fusão da Bolsa de Valores de Lisboa e da Bolsa de Derivados do Porto, o índice passou a designar-se por PSI Geral e a representar o conjunto de todas as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e do Porto. A existência de uma série relativamente longa de valores diários deste índice permite hoje a realização de uma análise da distribuição da rendibilidade do índice e o estudo de efeitos sistemáticos sobre a rendibilidade do mercado de capitais portugueses.

No sentido de analisar a variação da rendibilidade do mercado para diferentes dias da semana, procedeu-se à estimação de uma equação onde a rendibilidade diária foi regredida em função dos seus três primeiros valores desfasados e de seis variáveis dicotómicas (variáveis “dummy”). A rendibilidade diária foi definida como $R_t = \ln(S_t / S_{t-1})$, onde S_t representa o valor de fecho do índice BVL Geral para o dia t e S_{t-1} representa o valor de fecho do índice BVL Geral no último dia de negociação anterior a t . No que respeita às variáveis dicotómicas, a primeira delas, D_{1t} , assume valor 1 às segundas-feiras e 0 nos outros dias da semana.

(1) Keim, D. B. and Stambaugh, R. F. (1984) “A further investigation of the weekend effect in stock returns” *Journal of Finance*, 39, 819-835.

(2) Board, J. L.G. and Sutcliffe, C. M. S. (1988) “The weekend effect in UK stock market returns” *Journal of Business Finance and Accounting*, 15, 199-213.

(3) Athanassakos, G. and Robinson, M. J. (1994) “The day-of-the-week anomaly: the Toronto stock exchange experience” *Journal of Business Finance and Accounting*, 21, 833-856.

(4) Balaban, E. (1995) “Day of the week effects: new evidence from an emerging stock market” *Applied Economics Letters*, 2, 139-143.

(5) Easton, S. A. and Faff, R. W. (1994) “An investigation of the day-of-the-week effect in Australia” *Applied Financial Economics*, 4, 99-110.

(6) Santesmases, M. (1986) “An investigation of the Spanish Stock Market seasonalities” *Journal of Business Finance and Accounting*, 13, 267-276.

na. As quatro variáveis D_{2t} , D_{3t} , D_{4t} , e D_{5t} , são definidas de modo análogo para os restantes dias da semana.

Entre Janeiro de 1988 e Abril de 1989, a Bolsa de Valores de Lisboa apenas funcionava de Terça a Sexta-feira. Uma vez que se pretendia estudar a rendibilidade para os diferentes dias da semana, e como durante o subperíodo referido a terça-feira funcionava, efectivamente, como uma segunda-feira, estes dias tiveram de ser devidamente individualizados, pelo que na regressão se introduziu uma variável “dummy” adicional, D_{2t}^* , com valor 1 nas terças-feiras do período entre Janeiro de 1988 e Abril de 1989 (e 0 em todas as outras situações).

Com estes pressupostos, a regressão que estimada foi a seguinte:

$$R_t = \phi_1 R_{t-1} + \phi_2 R_{t-2} + \phi_3 R_{t-3} + \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \alpha_3 D_{3t} + \alpha_4 D_{4t} + \alpha_5 D_{5t} + \alpha_6 D_{2t}^* + \varepsilon_t$$

onde ε_t representa o termo residual. A inclusão dos três primeiros desfasamentos da rendibilidade permite controlar a existência de efeitos autoregressivos no comportamento diário da rendibilidade. Do ponto de vista estatístico, a consideração dos efeitos autoregressivos pretendeu “branquear” o resíduo da regressão e garantir a validade dos testes sobre os coeficientes das variáveis dicotómicas. Em termos económicos, note-se que esta inclusão de três desfasamentos da rendibilidade não implica necessariamente a existência de oportunidades de arbitragem, devido a eventuais custos de um prémio de liqui-

Quadro 1

1998-2001

	$r_t = \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \alpha_3 D_{3t} + \alpha_4 D_{4t} + \alpha_5 D_{5t} + \alpha_6 D_{2t}^* + \phi_1 r_{t-1} + \phi_2 r_{t-2} + \phi_3 r_{t-3} + \varepsilon_t$			Estatísticas descritivas		
	Coeficiente	Desvio-padrão	t-teste	Mediana	% dias de rendi. positiva	Número de observações
D_1 – segunda-feira	-0.00027	0.00039	-0.68	-0.00026	47.60	565
D_2 – terça-feira	0.00025	0.00039	0.65	-0.00029	47.50	630
D_2^* – terça-feira até Abril de 1989	-0.00219	0.00126	-1.74*	-0.00153	36.70	60
D_3 – quarta-feira	-0.00041	0.00037	-1.10	-0.0003	46.90	622
D_4 – quinta-feira	0.00003	0.00037	0.08	0.00002	50.20	629
D_5 – sexta-feira	0.00052	0.00037	1.40	0.00016	51.20	621
ϕ_1 – desfasamento 1 da rendibilidade . . .	0.24316	0.0179	13.58***			
ϕ_2 – desfasamento 2 da rendibilidade . . .	0.00229	0.01853	0.12			
ϕ_3 – desfasamento 3 da rendibilidade . . .	0.02205	0.01786	1.23			
F - Teste: $1.32 (H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6)$						
R^2 : 0.0638						
Teste de Portmanteau (Ruído Branco): Prob. $> \chi^2(40) = 0.1248$						

***, **, * significância estatística, aos níveis de 1 por cento, 5 por cento e 10 por cento, respectivamente

(7) Nas operações em bolsa, o custo de transacção pode ser entendido, em média, de 0.275 por cento do valor transaccionado, repartido em 0.25 por cento de serviço de corretagem acrescido de 0.015 por cento de taxa da bolsa e de imposto de selo de 0.4 por cento sobre o valor da comissão).

Quadro 2

1988-1996

	$r_t = \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \alpha_3 D_{3t} + \alpha_4 D_{4t} + \alpha_5 D_{5t} + \alpha_6 D_{2t}^* + \phi_1 r_{t-1} \phi_2 r_{t-2} + \phi_3 r_{t-3} + \varepsilon_t$			Estatísticas descritivas		
	Coefficiente	Desvio-padrão	t-teste	Mediana	% dias de rendi. positiva	Número de observações
D_1 – segunda-feira	-0.00051	0.00039	-1.32	-0.00022	47.40	346
D_2 – terça-feira	0.0002	0.00039	0.53	-0.00046	44.10	406
D_2^* – terça-feira até Abril de 1989	-0.00203	0.001	-2.02**	-0.00153	36.70	60
D_3 – quarta-feira	-0.0003	0.00036	-0.83	-0.00028	46.10	399
D_4 – quinta-feira	0.00053	0.00036	1.50	-0.00013	48.40	407
D_5 – sexta-feira	0.00024	0.00036	0.66	0.00005	50.30	400
ϕ_1 – desfasamento 1 da rendibilidade	0.34293	0.02243	15.29***			
ϕ_2 – desfasamento 2 da rendibilidade	0.04654	0.02358	1.97**			
ϕ_3 – desfasamento 3 da rendibilidade	-0.06217	0.02202	-2.82***			
F - Teste: 1.83 ($H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6$)						
R^2 : 0.1333						
Teste de Portmanteau (Ruído Branco): Prob. $> \chi^2(40) = 0.1840$						

1990-1996

	$r_t = \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \alpha_3 D_{3t} + \alpha_4 D_{4t} + \alpha_5 D_{5t} + \alpha_6 D_{2t}^* + \phi_1 r_{t-1} \phi_2 r_{t-2} + \phi_3 r_{t-3} + \varepsilon_t$			Estatísticas descritivas		
	Coefficiente	Desvio-padrão	t-teste	Mediana	% dias de rendi. positiva	Número de observações
D_1 – segunda-feira	-0.00034	0.00033	-1.03	-0.00021	47.60	317
D_2 – terça-feira	-0.00009	0.00033	-0.28	-0.00044	43.70	316
D_3 – quarta-feira	-0.00035	0.00033	-1.05	-0.00028	44.90	312
D_4 – quinta-feira	0.00061	0.00033	1.83*	-0.00024	45.90	316
D_5 – sexta-feira	0.00051	0.00033	1.53	0.00015	51.60	314
ϕ_1 – desfasamento 1 da rendibilidade	0.29809	0.02507	11.89***			
ϕ_2 – desfasamento 2 da rendibilidade	0.03331	0.02621	1.27			
ϕ_3 – desfasamento 3 da rendibilidade	-0.06164	0.02511	-2.45**			
F - Teste: 1.93 ($H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6$)						
R^2 : 0.1003						
Teste de Portmanteau (Ruído Branco): Prob. $> \chi^2(40) = 0.3246$						

1997-2001

	$r_t = \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \alpha_3 D_{3t} + \alpha_4 D_{4t} + \alpha_5 D_{5t} + \alpha_6 D_{2t}^* + \phi_1 r_{t-1} \phi_2 r_{t-2} + \phi_3 r_{t-3} + \varepsilon_t$			Estatísticas descritivas		
	Coefficiente	Desvio-padrão	t-teste	Mediana	% dias de rendi. positiva	Número de observações
D_1 – segunda-feira	-0.00001	0.00081	-0.01	-0.00046	47.90	219
D_2 – terça-feira	0.00049	0.0008	0.61	0.00061	53.60	224
D_3 – quarta-feira	-0.00042	0.00081	-0.52	-0.00064	48.40	223
D_4 – quinta-feira	-0.00089	0.00081	-1.11	0.00071	53.60	222
D_5 – sexta-feira	0.00087	0.00081	1.08	0.0006	52.90	221
ϕ_1 – desfasamento 1 da rendibilidade	0.17741	0.02978	5.96***			
ϕ_2 – desfasamento 2 da rendibilidade	-0.02847	0.03059	-0.93			
ϕ_3 – desfasamento 3 da rendibilidade	0.06654	0.03007	2.21**			
F - Teste: 0.76 ($H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6$)						
R^2 : 0.0370						
Teste de Portmanteau (Ruído Branco): Prob. $> \chi^2(40) = 0.8992$						

***, **, * significância estatística, aos níveis de 1 por cento, 5 por cento e 10 por cento, respectivamente.

dez, à imposição de um período de liquidação (que durante o período da amostra variou entre 3 e 4 dias), e dos elevados custos de transacção.⁽⁷⁾

No Quadro 1 apresentam-se os resultados da regressão. De acordo com o quadro, observa-se a partir do teste de identidade dos coeficientes da regressão que não é possível rejeitar a hipótese de identidade, ou que a rendibilidade para os diferentes dias da semana não é passível de ser distinguida.

No Quadro 2 pretendeu-se analisar a evolução dos efeitos ao longo do tempo, distinguindo-se dois períodos, o primeiro que se compreende entre 1988 e 1996 e o segundo entre 1997 e 2001.⁽⁸⁾ A divisão da amostra nestes dois subperíodos relaciona-se fundamentalmente com o facto de que o mercado bolsista português passou a ser considerado um mercado financeiro desenvolvido a partir de Dezembro de 1997, tendo sido considerado até àquela data um mercado emergente.

O coeficiente que descreve a rendibilidade à terça-feira, D_2^* quando a terça-feira segue um fim-de-semana de 3 dias, é significativamente negativo, a um nível de 5 por cento. Durante o período de 1988-96, a rendibilidade à segunda-feira é negativa em média, mas pouco significativa. A regressão para o período 1989-1996 revela que a rendibilidade à segunda-feira é negativa mas pouco significativa, sugerindo que o efeito de fecho de mercado se faz sentir com maior intensidade apenas para 1988-1989 (o que coincide com o período de fecho de mercado mais prolongado – fim-de-semana de 3 dias, e quando o mercado português se encontrava longe de ser considerado um mercado desenvolvido, o que só aconteceu em 1997). No período de 1997-2001, não há qualquer evidência de diferenças entre a rendibilidade para os diferentes dias da semana. A análise dos resultados parece evidenciar que a rendibilidade, a ser distinta entre os dias da semana, tende a ser negativa após o fecho do mercado. Este resultado é relativamente ténue mas apresenta sinais de diminuição ao longo do tempo. A evidência de que a rendibilidade à terça-feira após um fim-de-semana de três dias é significativamente negativa reforça o efeito de fecho de mercado uma vez que este esteve ausente de funcionamento durante um período mais prolongado.

Os resultados observados para o mercado português são consistentes com estudos realizados para outros países e mercados.⁽⁹⁾ Os estudos revelam que o efeito de fecho de mercado existe mas que se tem reduzido ao longo do tempo sugerindo que as anomalias de mercado tendem a ser corrigidas à medida que estes se tornam mais maduros.

(8) No Quadro 1 apresenta-se igualmente um teste de autocorrelação por inclusão de uma variável explicativa que corresponde ao desfasamento de ordem 1 da rendibilidade. De acordo com o Quadro 1, cerca de 25 por cento da rendibilidade diária é explicada pela rendibilidade do dia anterior. Este resultado está de acordo com o observado na literatura (ver notas 1 a 6).

(9) Ver notas 2 a 7.

II.8. Sistema bancário

II.8.1. Caracterização geral

A análise realizada neste capítulo é baseada num novo agregado representativo do sistema bancário que implica uma alteração significativa relativamente a Relatórios anteriores. Na verdade, pela primeira vez a análise do sector assenta em dados da actividade consolidada, a única que reflecte adequadamente a situação económica dos bancos enquanto empresas.⁽¹⁾ Anteriormente era utilizado um agregado correspondente à denominada actividade global que excluía, nomeadamente, as filiais no exterior e outras subsidiárias abrangidas pelo perímetro de consolidação. Com o novo agregado da actividade consolidada, analisam-se as contas dos bancos na íntegra, independentemente do território em que se desenvolvem. Pelo contrário, nos capítulos II.1. *Condições Monetárias*, II.6. *Balança de Pagamentos* e II.9. *Financiamento da Economia* deste Relatório, as referências às instituições de crédito e às variáveis consideradas, obedecem a um critério de residência tendo como referência a economia portuguesa.

Dada a pouco significativa internacionalização dos bancos com sede em Portugal, a actividade desenvolvida em Portugal é evidentemente responsável pela parte mais substancial dos seus resultados.

Em 2001, verificou-se em Portugal um abrandamento da actividade económica. Para além de enfrentar uma conjuntura externa mais desfavorável, a economia portuguesa prosseguiu a correcção de alguns desequilíbrios, na sequência do processo iniciado em 2000. Assistiu-se assim a um enfraquecimento de todas as componentes da procura interna privada, nomeadamente das despesas mais sensíveis à evolução cíclica da economia (consumo de bens duradouros e investimento privados).

A evolução da conjuntura económica reflectiu-se na actividade e na rentabilidade do sistema bancário português. Em termos de actividade, assistiu-se a um abrandamento na concessão de crédito e na captação de depósitos. Apesar disso, o sistema bancário manteve pra-

ticamente inalterados os indicadores de rentabilidade (o ROE passou de 15.1 a 15.0 e o ROA de 0.91 a 0.85); aumentou o rácio de solvabilidade (em 0.3 p.p.) e melhorou a sua situação de liquidez em resultado de um aumento da maturidade do respectivo endividamento.

Em 2001, os rácios de incumprimento do crédito mantiveram os níveis historicamente reduzidos atingidos em 2000. Porém, devido ao carácter cíclico (e desfasado face à evolução da actividade económica) que estes indicadores usualmente apresentam, será de esperar que eles venham a aumentar num futuro próximo, reflectindo não só uma deterioração da qualidade creditícia da carteira, mas também um abrandamento mais significativo do ritmo de concessão de novos créditos. Nesse cenário será de esperar um aumento das necessidades de provisionamento do sistema bancário.⁽²⁾

Em virtude de o crédito concedido a clientes ter continuado a crescer a taxas significativamente superiores às dos depósitos de clientes, prosseguiram as alterações na estrutura do ba-

(1) Salvo referência em contrário, o agregado considerado para o sistema bancário português refere-se ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica Montepio Geral), das restantes caixas económicas e das caixas de crédito agrícola mútuo, sendo excluídos os bancos com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira, cuja actividade se desenvolve predominantemente com não residentes e tem uma correspondência reduzida com as condições económicas domésticas. São consideradas como bancos, e incluídas no agregado, as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia — com excepção daquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias (IFM) — assim como as sucursais de instituições de crédito com origem em países terceiros.

A análise reporta-se primordialmente ao agregado do sistema bancário — actividade consolidada calculado por agregação simples dos: (i) balanços dos grupos financeiros, em base consolidada, que incluem no perímetro de consolidação pelo menos uma IFM com actividade predominante em Portugal e (ii) balanços das IFM, em base individual, que não são objecto de consolidação em Portugal. No entanto, sempre que tal se justificar (seja por necessidade de maior detalhe ou de análise de períodos mais longos), recorrer-se-á a análise de dados em base individual e às Estatísticas Monetárias e Financeiras. Para mais detalhes, ver o *Suplemento ao Boletim Estatístico* de Agosto de 2001, “Balanço estatístico” e “balanço contabilístico” das outras instituições financeiras monetárias.

Quadro II.8.1

QUADRO SÍNTESE

Base consolidada

	1999	2000	2001
Em percentagem do activo total médio			
Margem financeira.....	2.45	2.21	2.24
Outros resultados correntes.....	1.33	1.30	1.17
Produto bancário.....	3.77	3.51	3.41
Custos administrativos.....	2.07	1.79	1.73
Resultados extraordinários.....	0.40	0.27	0.01
Amortizações do exercício.....	0.31	0.25	0.24
Provisões líquidas.....	0.66	0.63	0.45
Impostos sobre lucros do exercício.....	0.20	0.19	0.16
Resultados antes de interesses minoritários.....	0.92	0.91	0.85
 Rendibilidade dos capitais próprios (ROE).....	14.7	15.1	15.0
Custos administrativos (em percentagem do produto bancário).....	54.8	51.1	50.6
Cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez (em percentagem).....	101.4	88.6	91.5
Crédito e juros vencidos (em percentagem do crédito bruto).....	n.d.	2.2	2.1
Provisionamento específico do crédito (em percentagem do crédito bruto).....	1.8	1.5	1.4
Crédito e juros vencidos, líquidos de provisões específicas (em percentagem do crédito líquido de provisões específicas).....	n.d.	0.72	0.71
 Crédito (bruto) a clientes (taxa de variação).....	25.9	21.7	13.2
Recursos de clientes (taxa de variação).....	9.3	9.9	7.0
 Rácio de adequação de fundos próprios (em percentagem) ^(a)	10.8	9.2	9.5
 Empregados.....	62 837	58 793	57 715
Balcões.....	5 507	5 594	5 527
 Activo total médio (milhões de euros).....	204 773	237 223	264 641

Nota:

(a) Fundos próprios / (Requisitos totais*12.5).

lanço do sistema bancário, no sentido do reforço do financiamento através da emissão de títulos (com e sem cláusula de subordinação), em particular nos mercados financeiros internacionais. O dinamismo evidenciado pelos mercados internacionais de dívida titulada de médio e longo prazo (reflexo dos baixos níveis das taxas de juro de longo prazo) foi aproveitado pelas instituições bancárias para diversificar as fontes de financiamento, com consequências favoráveis para a sua posição de liquidez.

Por outro lado, o aumento do peso do crédito no activo total teve um impacto positivo sobre a rendibilidade global do sistema bancário, uma vez que o crédito se encontra entre os activos com maior taxa de remuneração média. Este efeito dominou os efeitos associados ao estreitamento do diferencial entre taxas de remuneração do crédito e dos depósitos, que reflectiu, no essencial, um estreitamento do diferencial entre as taxas do mercado monetário e dos depósitos a prazo. O aumento na margem financeira contribuiu para uma aceleração do produto bancário e para limitar a diminuição dos rácios de rendibilidade (que se mantiveram em níveis muito próximos dos verificados em 2000).

O crescimento dos fundos próprios, em particular dos fundos próprios complementares (essencialmente empréstimos subordinados), suplantou, em 2001, o aumento dos requisitos de fundos próprios, estes últimos registando um claro abrandamento, em linha com a evolu-

(2) Neste contexto, refira-se que desde o início de 2002, e tendo em conta os níveis de incumprimento médios históricos, o Banco de Portugal tem promovido junto dos bancos um exercício de simulação e teste de um regime de provisões anti-cíclicas. Neste regime, o provisionamento do crédito tem em conta a posição cíclica da economia, sendo maior (menor) de que o provisionamento específico efectivo em períodos de maior (menor) crescimento económico (ver a instrução nº 3/2002 do Banco de Portugal, de 15 de Fevereiro de 2002).

ção registada no crédito. Como tal, o rácio de adequação dos fundos próprios aumentou 0.3 p.p., situando-se, em Dezembro de 2001, em 9.5 por cento.

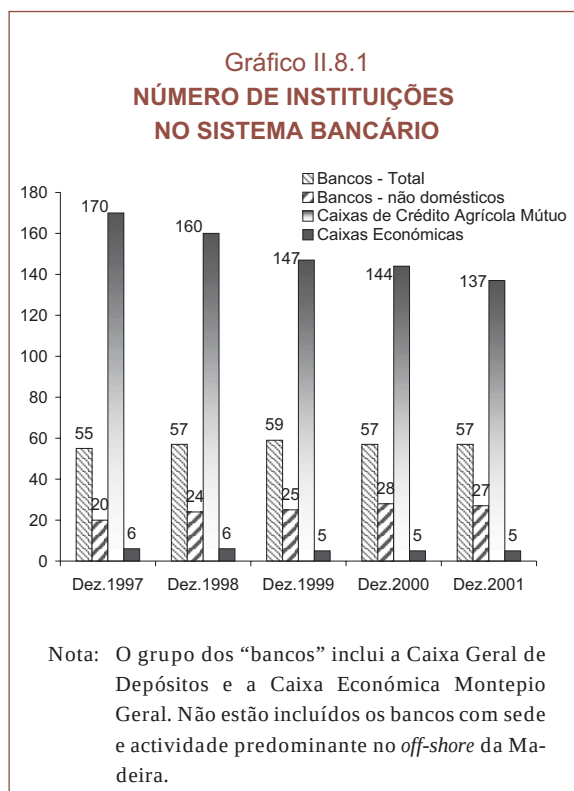
II.8.2. Estrutura do mercado

No final de Dezembro de 2001, existiam em actividade, em Portugal, 57 bancos,⁽³⁾ dos quais 27 eram não domésticos.⁽⁴⁾ Para além dos bancos, o sistema bancário português incluía nessa data 5 caixas económicas e 137 instituições de crédito agrícola mútuo (Gráfico II.8.1).

Face a Dezembro do ano anterior, o número de bancos com actividade em Portugal não se alterou, reflectindo a entrada no sistema de duas novas instituições e a cessação de actividade de igual número de bancos. O número de caixas de crédito agrícola mútuo reduziu-se em sete: cinco por integração em outras instituições do sistema e as duas restantes por encerramento da actividade. O número de caixas económicas permaneceu inalterado.

A actividade do sistema bancário português é dominada pelo conjunto dos bancos, que, em base consolidada e em relação ao total do sistema bancário, representam mais de 95 por cento do total de mercado, medido em termos do activo líquido, do crédito a clientes e dos recursos de clientes (Quadro II.8.2).

Contrariamente ao ano anterior, em que, em resultado de operações de consolidação, ocorreu um aumento significativo da concentração da actividade no sector, a quota de mercado dos cinco maiores grupos verificou, em 2001, uma ligeira redução (Quadro II.8.3). Os activos dos cinco maiores grupos bancários reduziram-se de 81.7 por cento do total do sistema, em Dezembro de 2000, para 79.6 por cento, em Dezembro de 2001. Em termos de crédito concedido, no mesmo período, a respectiva



quota de mercado diminuiu de 81.6 por cento para 80.1 por cento, o mesmo sucedendo com a quota em termos de recursos captados junto de clientes, que passou para 79.0 por cento do total, em Dezembro de 2001 (80.8 por cento em Dezembro de 2000). Tendo em consideração o número de balcões, o peso dos cinco maiores grupos no total do sistema bancário reduziu-se para 69.3 por cento, no final de 2001 (72.0 por cento um ano antes).

Embora de forma menos significativa do que no ano anterior, a importância dos bancos não domésticos no conjunto do sistema bancário português continuou a aumentar em 2001. A quota de mercado destas instituições elevou-se ligeiramente, em cerca de 1 p.p., no que respeita aos recursos captados junto de clientes e ao crédito concedido, representando, respectivamente, 15.7 por cento e 16.9 por cento no total do sistema, em Dezembro de 2001 (Quadro II.8.4). Mais significativo foi o aumento verificado no activo total dos bancos não domésticos que, no final do ano, representavam cerca de 17.7 por cento do total do sistema (16.1 por cento, em Dezembro de 2000).

(3) Incluindo a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica Montepio Geral.

(4) Este número compreende as filiais (na acepção de instituições com sede em Portugal, cujo capital é maioritariamente detido por grupos bancários com sede em outros países) e as sucursais de bancos estrangeiros, incluindo as sucursais de bancos com sede em países da União Europeia.

Quadro II.8.2

ESTRUTURA DO SISTEMA BANCÁRIO (a)

31 de Dezembro de 2001

Número; Milhões de euros

	Bancos ^(b)	%	dos quais: não domés- ticos	%	Caixas económi- cas ^(c)	%	Caixas de crédito agrícola mútuo	%
Número de instituições	57	28.6	27	13.6	5	2.5	137	68.8
Activo líquido	270 145	97.0	49 443	17.7	339	0.1	8 106	2.9
Crédito a clientes	175 987	97.0	30 628	16.9	202	0.1	5 286	2.9
Recursos de clientes . . .	142 711	95.1	23 581	15.7	284	0.2	6 998	4.7
Balcões	4 843	87.6	789	14.3	20	0.4	664	12.0
Emprego	54 203	93.9	9 063	15.7	145	0.3	3 367	5.8

Notas:

(a) Base consolidada para as variáveis de balanço (activo, crédito e recursos) e dados individuais para o número de empregados e balcões. Não são considerados no cálculo os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* Madeira.

(b) Inclui a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica Montepio Geral.

(c) Exclui a Caixa Económica Montepio Geral, considerada no grupo Bancos.

A actividade das caixas económicas e de crédito agrícola mútuo manteve, em 2001, uma importância relativamente reduzida no sistema bancário português, se for tido em conta o número elevado destas instituições por comparação com o dos bancos. De facto, estas instituições captaram apenas 4.9 por cento dos depósitos totais e representaram cerca de 3.0 por cento do total do activo e da carteira de crédito do sistema. Dada a sua natureza predominantemente local, que se reflecte num número eleva-

do de instituições de dimensão média reduzida, o peso deste grupo de instituições, em número de balcões, é bastante maior, situando-se em cerca de 12.4 por cento do total, em Dezembro de 2001.

II.8.3. Actividade bancária

A actividade bancária em base consolidada, medida em termos do activo total, cresceu 11.1 por cento em 2001,⁽⁵⁾ o que representou uma re-

Quadro II.8.3

QUOTA DE MERCADO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

Base consolidada

	1999	2000	2001
	Dez.	Dez.	Dez.
Em percentagem			
Crédito a clientes	75.6	81.6	80.1
Recursos de clientes . . .	77.8	80.8	79.0
Activo	75.0	81.7	79.6
Balcões	67.2	72.0	69.3

Nota: Não são considerados no cálculo os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* Madeira.

Quadro II.8.4

QUOTA DE MERCADO DOS BANCOS NÃO DOMÉSTICOS

Base consolidada

	1999	2000	2001
	Dez.	Dez.	Dez.
Em percentagem			
Crédito a clientes (bruto) . . .	8.2	15.9	16.9
Recursos de clientes	5.3	14.9	15.7
Activo	10.7	16.1	17.7
Balcões	5.9	13.9	14.3

Nota: Não são considerados no cálculo os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* Madeira.

Quadro II.8.5

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	8 867	10 829	9 642	10 061
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal.	8 608	10 027	8 592	8 987
Aplicações em outras instituições de crédito	30 984	27 254	28 596	33 878
No país	n.d.	n.d.	10 952	12 761
No estrangeiro	n.d.	n.d.	17 644	21 117
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	103 523	131 213	160 235	181 475
Crédito vencido	n.d.	n.d.	3 553	3 903
Provisões	2 577	2 377	2 406	2 607
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões) . . .	33 594	31 843	36 984	35 944
Imobilizado não financeiro e outros activos	13 560	17 880	15 262	17 235
Total do activo	190 527	219 019	250 719	278 593
Recursos de bancos centrais	1 690	3 158	3 462	2 766
dos quais: do Banco de Portugal.	1 383	2 658	3 300	2 258
Recursos de outras instituições de crédito	41 748	44 920	51 834	57 018
No país	n.d.	n.d.	10 024	11 099
No estrangeiro	n.d.	n.d.	41 810	45 918
Recursos de clientes	116 729	127 606	140 205	149 995
dos quais:				
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	109 976	113 851
Depósitos de clientes não residentes.	n.d.	n.d.	30 181	36 083
Responsabilidades representadas por títulos	6 606	13 225	23 106	32 935
das quais: obrigações	5 239	10 072	18 214	27 307
Passivos subordinados	3 892	4 521	5 392	8 076
Provisões	1 847	2 263	3 119	3 362
Outros passivos	6 217	9 487	9 015	9 007
Capitais próprios	11 798	13 840	14 587	15 435
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 836
Total do passivo e capitais próprios	190 527	219 019	250 719	278 593
<i>Por memória:</i>				
Depósitos à ordem	37 659	44 363	47 188	53 033
Depósitos a prazo e de poupança	78 975	83 195	92 969	96 901
Aplicações em outras inst. de crédito líquidas de recursos. . .	-10 764	-17 666	-23 237	-23 140
No país	n.d.	n.d.	928	1 662
No estrangeiro	n.d.	n.d.	-24 165	-24 802
<i>No sub-conjunto das instituições domésticas</i>				
Aplicações em outras inst. de crédito líquidas de recursos. . .	-8 319	-14 038	-19 753	-18 622
No país	n.d.	n.d.	727	149
No estrangeiro	n.d.	n.d.	-20 480	-18 771

dução de 3.4 p.p. na taxa de crescimento face a um ano antes (Quadros II.8.5 e II.8.6). Esta evolução reflectiu o abrandamento verificado nas principais rubricas do balanço, em que se destacou o menor ritmo de expansão do crédito a

clientes (líquido de provisões específicas). Também no que respeita à captação de recursos junto de clientes (principal fonte de financiamento), se verificou uma desaceleração, tendo a taxa de variação desta rubrica atingido, em Dezembro de 2001, 7.0 por cento. Na sequência do já sucedido em anos anteriores, o crédito manteve um ritmo de crescimento claramente superior ao dos recursos de clientes.

(5) Salvo indicação em contrário, as taxas de crescimento referidas no texto são taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior.

Quadro II.8.6

BALANÇO

Base consolidada

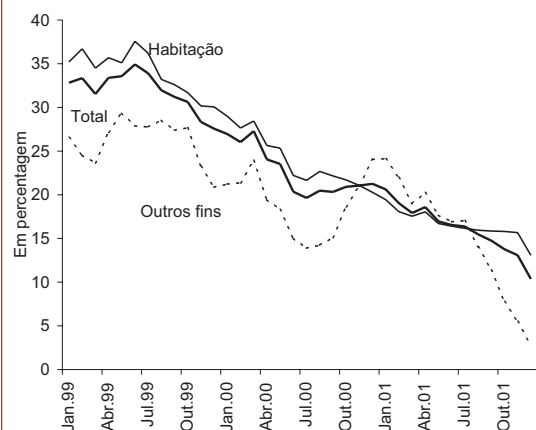
	Estrutura em percentagem do activo				Taxa de variação homóloga		
	1998	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	4.7	4.9	3.8	3.6	22.1	-11.0	4.3
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	4.5	4.6	3.4	3.2	16.5	-14.3	4.6
Aplicações em outras instituições de crédito	16.3	12.4	11.4	12.2	-12.0	4.9	18.5
No país	n.d.	n.d.	4.4	4.6	n.d.	n.d.	16.5
No estrangeiro	n.d.	n.d.	7.0	7.6	n.d.	n.d.	19.7
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	54.3	59.9	63.9	65.1	26.7	22.1	13.3
Crédito vencido	n.d.	n.d.	1.4	1.4	n.d.	n.d.	9.8
Provisões	1.4	1.1	1.0	0.9	-7.8	1.2	8.3
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	17.6	14.5	14.8	12.9	-5.2	16.1	-2.8
Imobilizado não financeiro e outros activos	7.1	8.2	6.1	6.2	31.9	-14.6	12.9
Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0	15.0	14.5	11.1
Recursos de bancos centrais	0.9	1.4	1.4	1.0	86.8	9.6	-20.1
dos quais: do Banco de Portugal	0.7	1.2	1.3	0.8	92.1	24.2	-31.6
Recursos de outras instituições de crédito	21.9	20.5	20.7	20.5	7.6	15.4	10.0
No país	n.d.	n.d.	4.0	4.0	n.d.	n.d.	10.7
No estrangeiro	n.d.	n.d.	16.7	16.5	n.d.	n.d.	9.8
Recursos de clientes	61.3	58.3	55.9	53.8	9.3	9.9	7.0
dos quais:							
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	43.9	40.9	n.d.	n.d.	3.5
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	12.0	13.0	n.d.	n.d.	19.6
Responsabilidades representadas por títulos	3.5	6.0	9.2	11.8	100.2	74.7	42.5
das quais: obrigações	2.7	4.6	7.3	9.8	92.3	80.8	49.9
Passivos subordinados	2.0	2.1	2.2	2.9	16.2	19.3	49.8
Provisões	1.0	1.0	1.2	1.2	22.5	37.8	7.8
Outros passivos	3.3	4.3	3.6	3.2	52.6	-5.0	-0.1
Capitais próprios	6.2	6.3	5.8	5.5	17.3	5.4	5.8
Resultado líquido do exercício	0.7	0.7	0.7	0.7	15.4	16.8	9.8
Total do passivo e capitais próprios	100.0	100.0	100.0	100.0	15.0	14.5	11.1
Por memória:							
Depósitos à ordem	19.8	20.3	18.8	19.0	17.8	6.4	12.4
Depósitos a prazo e de poupança	41.5	38.0	37.1	34.8	5.3	11.7	4.2

II.8.3.1. Mercado de crédito

No decurso de 2001, assistiu-se a um claro abrandamento da actividade de concessão de crédito pelo sistema bancário.⁽⁶⁾ Com efeito, a taxa de variação homóloga do crédito a clientes líquido de provisões passou de 22.1 por cento, em Dezembro de 2000, para 13.3 por cento, em Dezembro de 2001. Ainda assim, o peso do crédito a clientes na estrutura do activo do sistema bancário continuou a aumentar em 2001, atin-

gindo 65.1 por cento em Dezembro (63.9 por cento em Dezembro de 2000). Tendo em consideração dados em base individual,⁽⁷⁾ o crédito a residentes (que representa cerca de 94 por cento do crédito total) registou, em Dezembro de 2001, uma taxa de crescimento de 13.0 por cento (22.5 por cento no final de 2000). Para este abrandamento contribuiu o menor crescimento do crédito quer a particulares, quer a sociedades não financeiras.⁽⁸⁾

Gráfico II.8.2
CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES
 Taxa de variação homóloga



Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

A evolução do crédito concedido pelo sistema bancário foi condicionada pela cedência a outras instituições, através de operações de titularização, de créditos originalmente concedidos pelas instituições bancárias. Estas operações têm afectado os níveis (e as taxas de variação) dos valores inscritos nas contas das insti-

- (6) Nesta secção, e diferentemente do efectuado na secção II.1. *Condições Monetárias da Economia Portuguesa*, a análise da evolução do crédito concedido pelo sistema bancário tem por base exclusivamente os valores inscritos nas contas das instituições bancárias, i.e., não são considerados os montantes de crédito que, originalmente concedidos pelas mesmas, foram posteriormente cedidos a outras instituições, através de operações de titularização. Assim, é natural que, embora de significado limitado e não alterando a análise global da evolução do crédito, surjam algumas diferenças nas taxas de crescimento dos diversos agregados de crédito considerados, por comparação com a secção II.1. A este respeito, ver Caixa II.8.1. *Titularização de créditos em Portugal: situação e perspectivas* nesta secção do Relatório.
- (7) Ao longo do texto serão feitas algumas referências a dados em base individual e a dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, na medida em que estes permitam uma análise com maior abrangência, tanto em termos de detalhe de análise como em termos de horizonte temporal analisado.
- (8) A análise dos empréstimos concedidos por sectores tem por base as Estatísticas Monetárias e Financeiras e, como tal, considera apenas a actividade doméstica de todas as instituições financeiras monetárias (não considera assim a actividade das sucursais e filiais localizadas no estrangeiro).

tuições bancárias. Com base nos dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, estima-se que, em Dezembro de 2001, o peso do crédito titularizado no total dos empréstimos (originalmente) concedidos ao sector privado não financeiro (sociedades não financeiras e, principalmente, particulares) ascendia a 1.5 por cento (o que compara com 0.9 por cento um ano antes). Em Dezembro de 2001, o impacto das operações de titularização sobre a taxa de variação deste agregado foi de -0.7 p.p., ascendendo a 13.9 por cento a taxa de variação dos empréstimos ao sector privado não financeiro (titularizados e não sujeitos a titularização).

II.8.3.2. Crédito a particulares

A taxa de crescimento do crédito a particulares passou de 21.2 por cento, em Dezembro de 2000, para 10.4 por cento, em Dezembro de 2001, tendo-se mantido a tendência de desaceleração que se iniciou em meados de 1999 (quando se atingiu uma taxa de variação máxima de 34.9 por cento) (Quadro II.8.7 e Gráfico II.8.2). A evolução observada em 2001 ocorreu num contexto de progressiva diminuição das taxas de juro das operações activas com particulares, devendo assim estar, em parte, associada quer ao abrandamento da economia e às perspectivas menos favoráveis quanto à evolução da actividade económica (reflectidas nomeadamente na deterioração da confiança dos consumidores), quer ao ajustamento do comportamento das famílias em função dos elevados níveis de endividamento já atingidos.

Os empréstimos à habitação registaram no final de 2001 uma taxa de crescimento de 13.1 por cento, que compara com 20.3 por cento no final de 2000.⁽⁹⁾ Esta desaceleração ocorreu num contexto em que o indicador de acessibilidade das famílias ao mercado da habitação com recurso ao crédito⁽¹⁰⁾ melhorou de forma clara (Gráfico II.8.3). Embora todos os elemen-

(9) Em Dezembro de 2001, a taxa de variação do crédito a particulares para habitação (considerando o crédito inscrito no balanço das instituições bancárias e também o que foi cedido em operações de titularização) foi de 15.0 por cento (20.3 por cento em Dezembro de 2000).

Quadro II.8.7

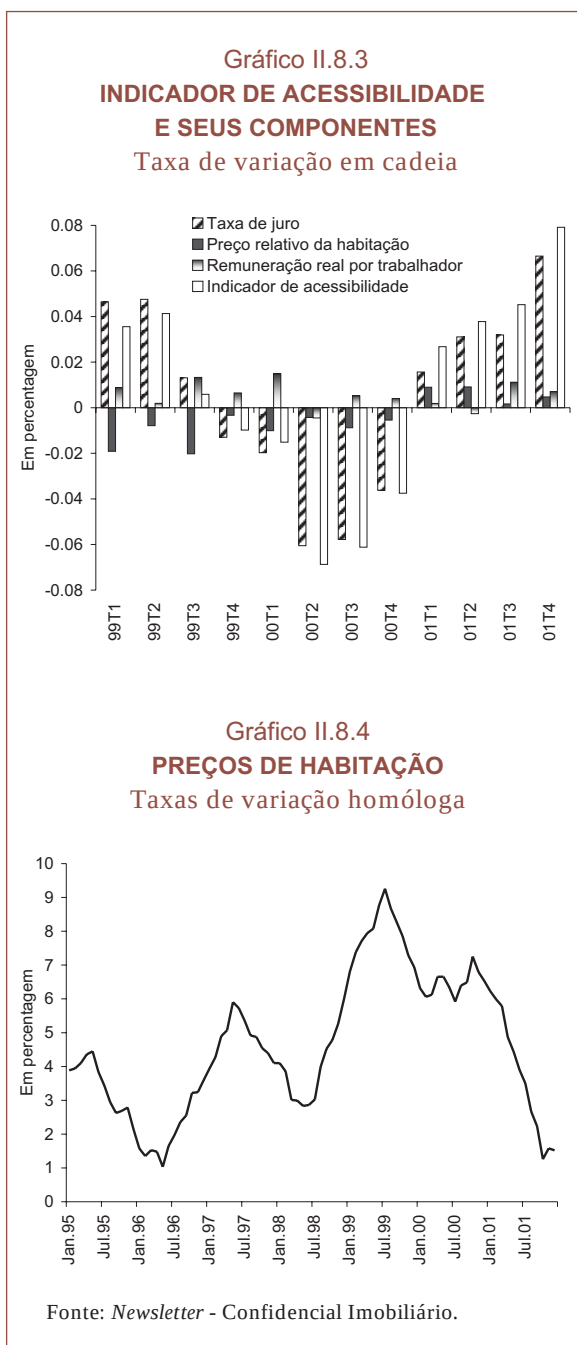
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

Taxa de variação homóloga – percentagem

	Particulares			Sociedades não financeiras									Total parti- culares e sociedades não finan- ceiras
	Total	Por finalidade		Total	Por sector de actividade								
		Habitação	Outras finali- dades ^(a)		Agricultu- ra, produ- ção animal, silvicultura, caça e pesca	Indústrias extractivas	Indústrias trans- forma- doras	Produção e distribuição de electrici- dade, gás e água	Construção	Serviços			
										Total	do qual:		
												Serviços prestados principal- mente às empresas	
1998													
Dez.	31.4	34.6	23.5	22.9	4.6	3.1	15.6	23.1	33.3	24.4	35.6	25.5	27.3
1999													
Mar.	31.5	34.5	23.6	27.5	15.8	19.3	15.1	42.2	30.5	32.4	55.4	30.9	29.6
Jun.	34.9	37.6	27.9	26.7	16.3	41.1	14.6	66.9	29.0	29.5	60.2	32.3	31.0
Set.	31.2	32.6	27.4	28.0	30.2	41.9	13.4	52.0	33.7	31.2	91.1	33.4	29.7
Dez.	27.6	30.1	20.9	26.6	24.8	37.1	13.5	41.9	31.6	29.8	74.5	41.8	27.1
2000													
Mar.	27.3	28.4	23.9	27.2	10.0	10.8	16.7	33.1	40.9	28.1	62.9	42.6	27.2
Jun.	20.4	22.2	15.0	26.6	10.8	16.9	20.9	16.5	41.0	25.9	52.4	38.9	23.2
Set.	20.3	22.2	15.1	26.3	4.1	-1.9	20.4	26.0	39.4	25.9	45.3	44.0	23.1
Dez.	21.2	20.3	24.1	24.1	5.3	6.1	14.6	40.5	39.9	22.7	42.2	30.5	22.6
2001													
Mar.	17.9	17.5	19.0	23.0	-0.8	7.4	11.9	6.0	32.2	26.3	64.8	32.1	20.3
Abr.	18.6	18.1	20.2	18.3	4.4	2.7	11.9	5.5	30.3	18.3	24.5	29.8	18.4
Mai.	16.9	16.7	17.7	18.2	-0.7	-1.6	10.2	15.9	29.8	18.5	22.0	33.3	17.5
Jun.	16.5	16.4	16.9	22.7	4.4	0.6	8.9	5.7	30.1	27.6	69.9	40.2	19.4
Jul.	16.4	16.2	17.0	20.8	2.7	10.0	9.6	1.1	26.3	25.3	68.7	36.7	18.5
Ago.	15.5	15.9	14.1	20.8	4.3	10.0	8.4	3.2	29.8	24.2	67.4	36.1	18.0
Set.	14.7	15.9	11.4	20.3	0.8	12.7	8.3	0.8	28.4	23.9	71.2	36.6	17.4
Out.	13.8	15.8	7.8	17.0	3.1	22.4	7.1	-5.4	25.8	19.5	55.1	35.9	15.3
Nov.	13.1	15.7	5.5	17.3	2.8	17.6	6.0	-6.3	24.7	21.1	57.3	36.5	15.1
Dez.	10.4	13.1	2.8	16.4	8.0	24.4	9.9	-11.1	19.6	19.7	48.3	41.7	13.2
Por memória: Percentagem de empréstimos ao sector privado não financeiro em Dezembro 2001	51.5	38.9	12.6	48.5	0.6	0.4	9.0	1.4	9.8	27.1	5.8	5.9	100.0

Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Nota: (a) Inclui todos os créditos a particulares não destinados à aquisição de habitação, nomeadamente os créditos ao consumo.



tos que contribuem para este indicador tenham melhorado em 2001, deverá destacar-se o efeito favorável da descida das taxas de juro do crédito à habitação (ao longo de 2001, a taxa de juro dos empréstimos a particulares com prazos superiores a cinco anos diminuiu 1.9 p.p., para

(10) Este indicador sintetiza o efeito combinado dos custos financeiros (através da análise da evolução da taxa de juro nominal), do preço relativo da habitação (face à evolução do IPC) e do rendimento disponível real (remuneração real por trabalhador).

5.0 por cento, nível semelhante ao verificado em Dezembro de 1999).⁽¹¹⁾ Por sua vez, os preços no mercado da habitação⁽¹²⁾ registaram ao longo de 2001 uma redução progressiva do seu ritmo de crescimento, passando de 6.5 por cento, em Dezembro de 2000, para 1.5 por cento, em Dezembro de 2001 (Gráfico II.8.4).

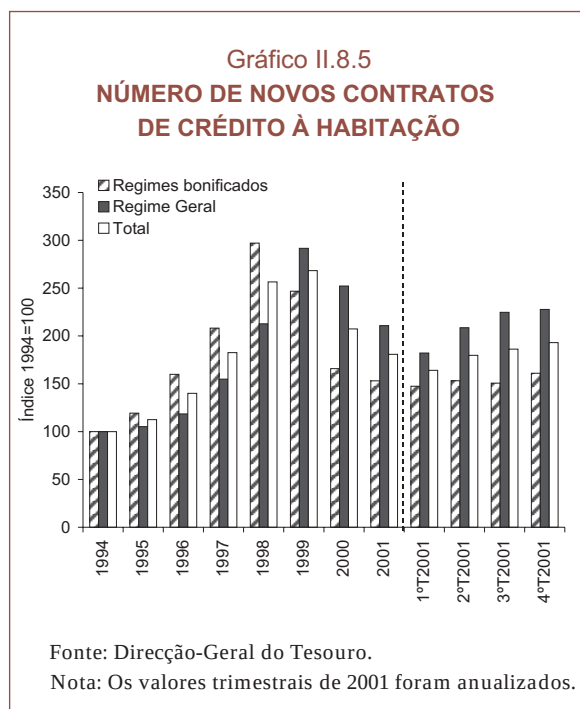
A melhoria gradual que se verificou, ao longo de 2001, nas condições de acesso ao mercado do crédito para aquisição de habitação teve reflexos ao nível do número de novos contratos de crédito à habitação. De facto, embora em termos anuais se verifique uma clara diminuição do número total de novos contratos de crédito à habitação face ao verificado em 2000, este indicador registou em 2001 um perfil intra-anual ascendente, particularmente visível nos contratos do regime geral, não abrangidos por subsídios à taxa de juro (Gráfico II.8.5). A melhoria das condições de acesso ao mercado do crédito para aquisição de habitação vem corroborada pela análise das taxas de variação semestrais anualizadas (calculadas sobre valores corrigidos de sazonalidade), que confirmam uma sustentação da taxa de crescimento do crédito à habitação durante o segundo semestre de 2001 (em níveis ligeiramente superiores a 15 por cento).

Para a desaceleração do crédito total a particulares contribuiu em igual medida a significativa diminuição da taxa de crescimento dos empréstimos bancários para outros fins⁽¹³⁾, não obstante o seu menor peso no total do crédito a particulares (cerca de 25 por cento). A taxa de variação homóloga deste agregado diminuiu

(11) Refira-se que, em termos de nível médio anual, esta taxa registou em 2001 um nível de 6.0 por cento, semelhante ao de 2000, e superior em 1 p.p. ao de 1999.

(12) As taxas de crescimento dos preços da habitação resultam da construção de um índice de preços que tem por base informação desagregada por zonas geográficas publicada pela Newsletter - Confidencial Imobiliário, segundo a metodologia explicitada na Caixa "Os preços no mercado da habitação e o ciclo económico", publicada no Boletim Económico do Banco de Portugal de Junho de 1999.

(13) Os contributos para a diminuição de 10.9 p.p. na taxa de variação dos empréstimos bancários a particulares foram de 5.5 p.p., no caso dos empréstimos bancários à habitação, e de 5.4 p.p. no tocante aos empréstimos para outros fins.



de 24.1 por cento em Dezembro de 2000 para 2.8 por cento no final de 2001. Esta diminuição esteve, em parte, relacionada com a evolução do *stock* de crédito nos últimos meses de 2000. De facto, alguns factores específicos contribuíram para que se tivesse verificado em 2000 uma pronunciada aceleração dos empréstimos bancários a particulares para outros fins, nomeadamente o anúncio da alteração da fiscalidade automóvel (com efeitos a partir do início de 2001) e a transformação de algumas instituições de crédito não bancárias (especializadas na concessão de crédito ao consumo) em bancos. Porém, deve referir-se que, para além do efeito de base (que condicionou negativamente a taxa de variação homóloga em 2001), a diminuição do ritmo de crescimento dos empréstimos se ficou a dever a uma significativa moderação do crescimento deste agregado durante os últimos meses de 2001 (com as taxas de variação semestral anualizadas a fixarem-se em valores inferiores a 4.0 por cento durante o segundo semestre do ano).

Não obstante o significativo abrandamento do crédito bancário a particulares, este agregado continuou a crescer a um ritmo claramente superior à taxa de crescimento do rendimento disponível. Assim, em 2001, o endividamento dos particulares⁽¹⁴⁾ voltou a aumentar, para

cerca de 96 por cento do rendimento disponível (o que compara com 92 por cento em 2000 e com 39 por cento em 1995). Este aumento, conjugado com o efeito desfasado da subida das taxas de juro em 2000,⁽¹⁵⁾ levou a que, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, o grau de esforço dos particulares associado ao serviço de dívida (capital e juros) tenha aumentado novamente em 2001. Os juros pagos por este sector aumentaram em 2001 cerca de 1 p.p., para cerca de 6.2 por cento do rendimento disponível (nível que compara com 5.2 por cento em 2000 e 4.3 por cento em 1999).

II.8.3.3. Crédito a sociedades não financeiras

O crédito a sociedades não financeiras manteve ao longo de 2001 a tendência de desaceleração que iniciou no final de 2000. Em Dezembro de 2001, a taxa de crescimento deste agregado fixou-se em 16.4 por cento (que compara com 24.1 em Dezembro de 2000 e com 32.3 por cento em Abril de 2000, valor máximo desde 1990). Esta desaceleração estará a reflectir o ajustamento da situação financeira das empresas, em face de um menor dinamismo da actividade económica, e é particularmente visível nas taxas de variação semestrais anualizadas (que, calculadas sobre valores corrigidos de sazonalidade, se situavam em Dezembro ligeiramente abaixo dos 10 por cento). Além disso, estarão a dissipar-se alguns factores específicos que contribuíram, nos últimos anos, para sustentar o crescimento do crédito bancário a sociedades não financeiras.⁽¹⁶⁾ Ainda assim, as ta-

(14) Medida que considera todo o crédito concedido a particulares, por entidades residentes e não residentes (incluindo também o crédito titularizado).

(15) Conforme já referido, a taxa de juro dos empréstimos a particulares por prazos superiores a 5 anos manteve-se em 2001, em termos de nível médio anual (média simples de valores mensais), em 6.0 por cento. No entanto, considerando que estes valores se referem a taxas de juro praticadas em novas operações, e que os contratos previamente em vigor só periodicamente têm a sua taxa revista, pode concluir-se que o nível médio anual da taxa média efectivamente aplicada no conjunto das operações em vigor será ligeiramente superior em 2001 (estando próximo de 6.3 por cento), e ligeiramente inferior em 2000 (cerca de 5.7 por cento).

Quadro II.8.8

**EMPRÉSTIMOS SINDICADOS INTERNACIONAIS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
RESIDENTES EM PORTUGAL^(a)**

Milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Total	1 335.9	2 260.4	3 596.3	2 676.6	5 724.7	4 369.9
dos quais:						
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	2 731.4	25.0	3 083.7	1 765.0
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias (nomeadamente projectos com “portagem virtual”) ...	24.6	208.7	419.0	1 262.5	1 881.2	1 409.9
Montante estimado do envolvimento dos bancos portugueses						
Total	310.6	444.7	1 612.3	1 127.9	1 343.7	683.4
do qual:						
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	1 480.0	5.0	601.7	75.1
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias	8.2	0.0	147.9	812.5	655.1	573.7

Fonte: Dealogic.

Nota:

(a) Os montantes apresentados referem-se aos novos empréstimos lançados em cada ano. Note-se que parte desses empréstimos se refere a linhas de crédito, pelo que poderão reflectir-se em crédito efectivo apenas em datas posteriores à da respectiva contratação, à medida que venham a ser utilizadas.

xas de variação do crédito mantiveram-se continuamente superiores à taxa de variação do PIB. Para esta situação estarão a concorrer o baixo nível das taxas de juro reais e a continuação de significativas necessidades de financiamento de entidades classificadas como sociedades não financeiras e que realizam obras públicas⁽¹⁷⁾ (Quadro II.8.8).

Em termos de análise por sectores de actividade, o principal contributo para a redução do ritmo de crescimento do crédito às sociedades não financeiras deveu-se ao sector da construção que, apesar de continuar a apresentar taxas de variação elevadas, evidenciou um abrandamento muito forte (de 39.9 por cento, no final de 2000, para 19.6 por cento em Dezembro de 2001).⁽¹⁸⁾ Igualmente com alguma relevância para a desaceleração do agregado total, salientam-se as diminuições nas taxas de variação dos agregados de crédito aos sectores dos serviços, da produção e distribuição de electricidade, gás e água, e ainda das indústrias transformadoras. No entanto, deve notar-se que esta análise surge dificultada pelo facto de uma parte não negligenciável do financiamento dos

grupos não financeiros portugueses estar centralizado nas respectivas *holdings* que, de acordo com as Estatísticas Monetárias e Financeiras, se classificam no sector dos “serviços prestados principalmente às empresas”.⁽¹⁹⁾ Em Dezembro de 2001, o crédito concedido a este sector registou uma taxa de variação de 48.3 por cento (aumentando face aos 42.2 por cento verificados no final de 2000).

(16) Esses factores específicos estiveram relacionados com operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior e com o aumento das necessidades de financiamento resultante da reestruturação de grupos económicos residentes.

(17) Existe alguma evidência de que, face aos níveis de 2000, se verificou em 2001 uma utilização mais intensa das linhas de crédito aprovadas para estas sociedades não financeiras no contexto de empréstimos sindicados.

(18) Atendendo ao peso relativo deste sector no total do crédito bancário a sociedades não financeiras, esta diminuição da taxa de variação homóloga contribuiu em 3.1 p.p. para a diminuição da taxa de variação do crédito total a sociedades não financeiras.

(19) Em Dezembro de 2001, o crédito concedido a este sector representava cerca de 12 por cento do total do crédito a sociedades não financeiras.

Em 2001, o peso dos empréstimos relacionados com o sector imobiliário voltou a aumentar no total dos empréstimos concedidos pelo sistema bancário ao sector privado não financeiro, tendo passado de 53.0 por cento em Dezembro de 2000 para 54.6 por cento em Dezembro de 2001 (dos quais 38.9 por cento relativos a empréstimos a particulares para habitação, e com os empréstimos a empresas dos sectores da construção e dos serviços de actividades imobiliárias a representarem respectivamente 9.8 e 5.9 por cento).

II.8.3.4. Incumprimento e provisionamento do crédito

A informação relativa ao incumprimento na carteira de crédito aponta globalmente para que, em 2001, se tenha verificado uma virtual estabilização face aos níveis mínimos atingidos em 2000. Em termos consolidados, o rácio entre o crédito vencido e o crédito total (bruto) situou-se, em Dezembro de 2001, em 2.12 por cento, valor que compara com 2.18 por cento, no final de 2000 (Quadro II.8.1).

Os rácios de incumprimento na carteira de crédito diminuíram de forma sustentada ao longo da década de 90 (Gráficos II.8.6, II.8.7 e II.8.10).⁽²⁰⁾ A evolução (favorável) da conjuntura e a significativa expansão do crédito durante esse período conduziram estes rácios a níveis historicamente baixos no final da década, situação que se manteve em 2000 e 2001.

A análise dos dados em base individual confirma a estabilidade em 2001 da taxa de incumprimento global da carteira de crédito (definida pelo rácio entre os créditos e juros vencidos e o crédito bruto a clientes). De facto, este rácio manteve-se praticamente inalterado ao longo de 2001, num nível semelhante ao registado no final de 2000 (2.0 por cento). Interrompeu-se assim a tendência de redução verificada desde 1994 (Gráfico II.8.6). No entanto, quando

Gráfico II.8.6
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO A CLIENTES E PROVISIONAMENTO TOTAL DO CRÉDITO
Percentagem do crédito concedido bruto
Base individual

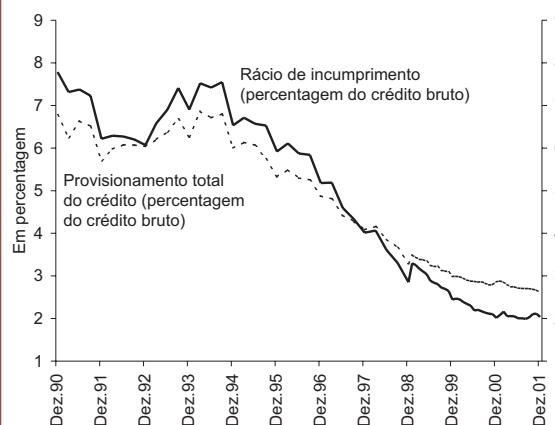
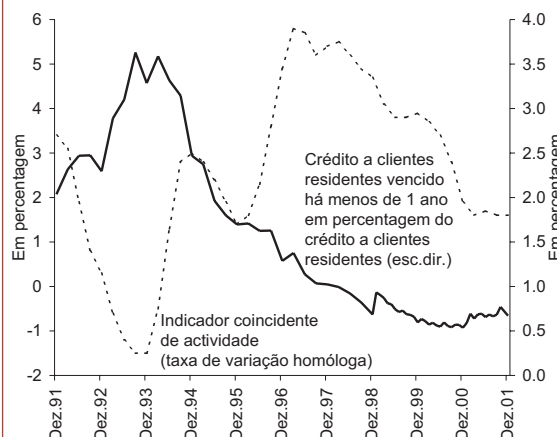
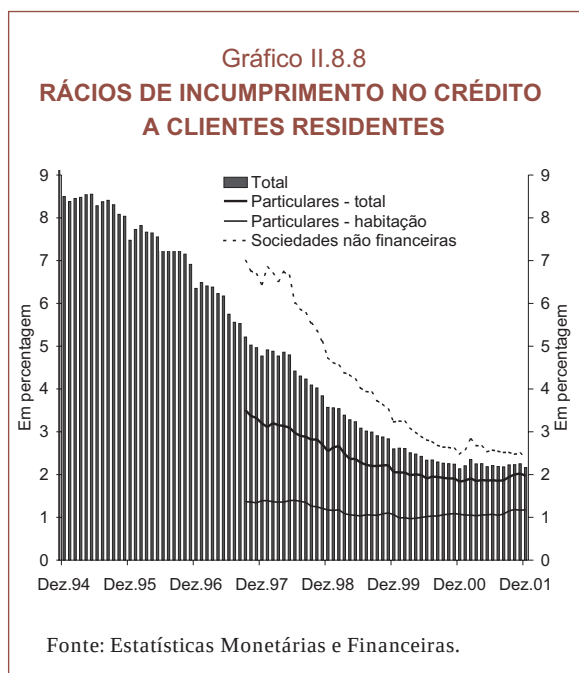


Gráfico II.8.7
CRÉDITO VENCIDO E ACTIVIDADE ECONÓMICA
Base individual



se considera apenas o crédito interno vencido há menos de 1 ano (que reflecte as novas situações de incumprimento na carteira de crédito a clientes residentes, no ano em causa), o rácio face ao crédito concedido aumentou face aos níveis verificados no decurso de 2000. Em termos de média anual, este rácio passou de 0.57 por cento em 2000 para 0.68 por cento em 2001, sendo este nível semelhante ao verificado em Dezembro do mesmo ano (Gráfico II.8.7). Esta evolução constitui provavelmente um primei-

(20) Estes gráficos são elaborados com dados em base individual, por serem aqueles que estão disponíveis para um período longo, permitindo, assim, relacionar a evolução da taxa de incumprimento global da carteira de crédito com a evolução da conjuntura económica.



ro indício de deterioração da qualidade da carteira de crédito do sistema bancário, no contexto de uma fase menos favorável do ciclo económico.

Tendo por base os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, observa-se que a estabilidade na taxa de incumprimento global da carteira de crédito em 2001 reflectiu evoluções ligeiramente distintas nas suas componentes (Gráfico II.8.8): enquanto o rácio relativo ao incumprimento das sociedades não financeiras diminuiu 0.1 p.p. (para 2.4 por cento), o rácio de incumprimento no crédito a particulares aumentou 0.2 p.p. (para 2.0 por cento). Para este aumento contribuiu, em grande medida, a evolução do rácio no segmento do crédito para outros fins, que passou de 4.0 por cento em Dezembro de 2000 para 4.4 por cento no final de 2001 (Gráfico II.8.9). O aumento do rácio no segmento do crédito à habitação foi de cerca de 0.1 p.p. (para 1.2 por cento).

Em base consolidada, o rácio entre os créditos e juros vencidos, líquidos de provisões específicas para crédito, e o crédito concedido, também líquido dessas provisões (Gráfico II.8.10)⁽²¹⁾ diminuiu muito ligeiramente face ao nível verificado no ano anterior (0.72 por cento em Dezembro de 2000 e 0.71 por cento em Dezembro de 2001). Esta evolução reflectiu um

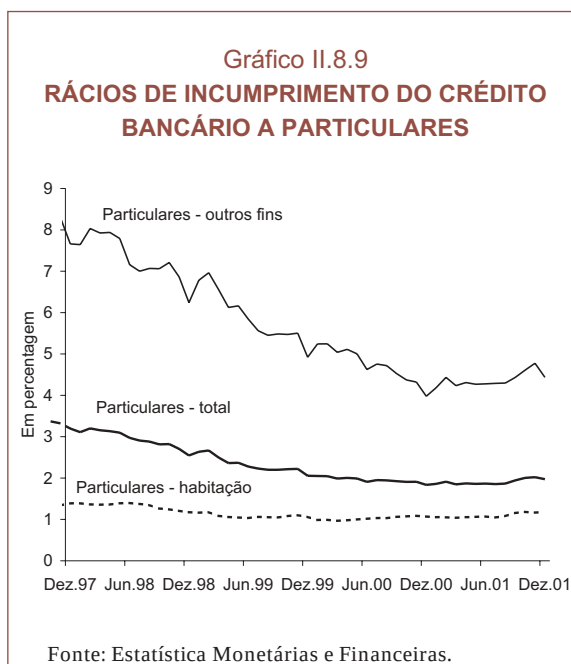
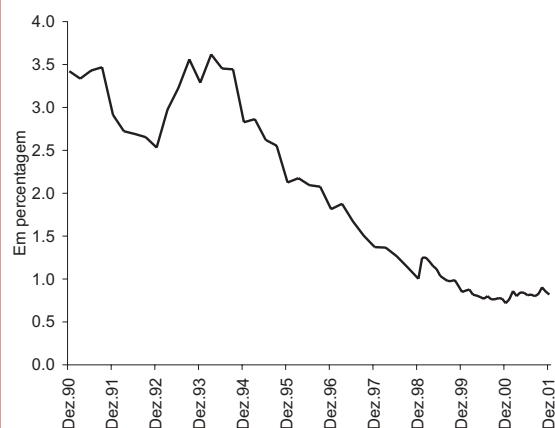
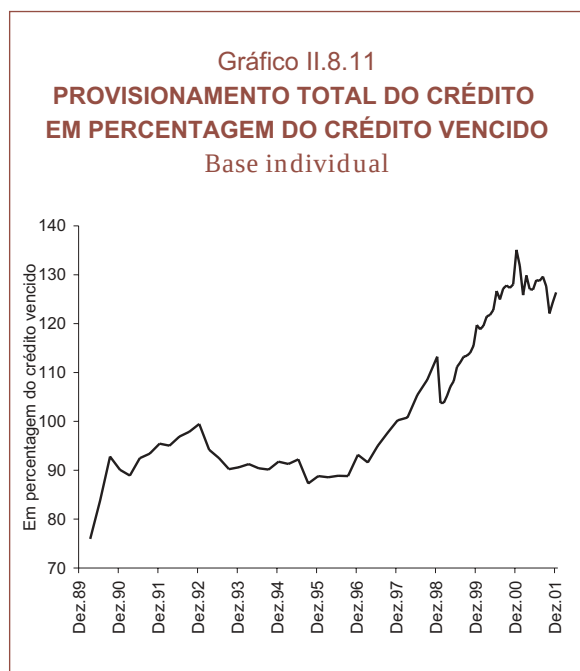


Gráfico II.8.10
CRÉDITO VENCIDO LÍQUIDO DE PROVISÕES PARA CRÉDITO VENCIDO EM PERCENTAGEM DO CRÉDITO TOTAL LÍQUIDO DE PROVISÕES PARA CRÉDITO VENCIDO
Base individual



crescimento de 9.8 por cento no crédito vencido, inferior ao do crédito a clientes (de 13.3 por cento). Por sua vez, as provisões específicas para crédito aumentaram 8.3 por cento. Como reflexo desta evolução, o grau de cobertura do crédito e juros vencidos por provisões específicas diminuiu ligeiramente, de 67.7 por cento,

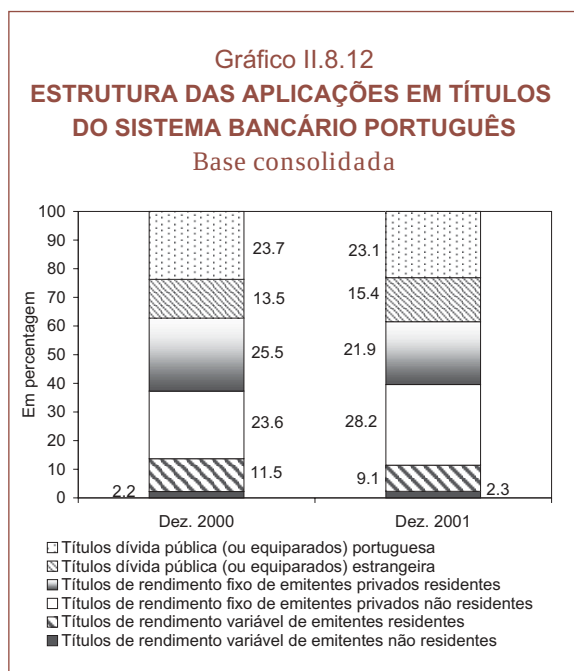
(21) Este gráfico apresenta valores em base individual, uma vez que em termos consolidados não existem dados anteriores a 2000.



em Dezembro de 2000, para 66.8 por cento, no final de 2001.

A disparidade entre a evolução do crédito vencido e a das provisões a ele associadas explicar-se-á, em parte, pela alteração da estrutura temporal dos créditos vencidos. De facto, a par de aumentos na manifestação de novas situações de incumprimento, verificou-se uma redução nos créditos cuja classificação enquanto vencidos ocorreu há mais tempo (podendo, como tal, ter sido abatidos ao activo por serem considerados, do ponto de vista contabilístico, como definitivamente incobráveis). Uma vez que os requisitos de provisionamento mínimo do crédito vencido são crescentes com o tempo decorrido desde o incumprimento inicial, o aumento da proporção de créditos cuja identificação do respectivo incumprimento é mais recente conduziu a níveis inferiores de provisionamento específico do crédito.

Recorrendo a dados em base individual, com os quais é possível identificar o total de provisões para crédito, observa-se que o rácio de provisionamento total do crédito vencido (por provisões específicas para crédito e por provisões para riscos gerais de crédito) diminuiu 8.7 p.p., para 126.4 por cento, em Dezembro de 2001 (Gráfico II.8.11). Tendo em consideração o rácio entre as provisões totais para



crédito e o crédito total concedido, verificou-se uma diminuição de 0.2 p.p., para 2.6 por cento.

II.8.3.5. Carteira de títulos

Durante 2001, o valor da carteira de títulos e imobilizações financeiras do sistema bancário (em base consolidada, líquida de provisões) registou um decréscimo de 2.8 por cento, o que compara com o aumento de 16.1 por cento verificado em 2000. A evolução deste agregado em 2001 resultou de uma redução de 4.0 por cento nas aplicações em títulos, parcialmente compensada por um aumento de 1.2 por cento das imobilizações financeiras.

Os títulos de rendimento fixo, que representam cerca de 90 por cento do total da carteira de títulos (Gráfico II.8.12), apresentaram uma redução de 1.1 por cento. A redução observada concentrou-se no segmento de emitentes privados residentes (redução de 18.4 por cento) e de dívida pública portuguesa (redução de 5.9 por cento) e foi parcialmente compensada por um aumento da componente correspondente a emitentes não residentes, quer privados (subida de 15.1 por cento), quer públicos (aumento de 9.2 por cento).

A carteira de títulos de rendimento variável, cujo peso no total da carteira é ligeiramente superior a 10 por cento e é composta maioritaria-

mente por títulos de emitentes nacionais (cerca de 80 por cento em Dezembro de 2001), reduziu-se 16.8 por cento, situação que ficou a dever-se, por um lado, à evolução pouco favorável dos preços nos mercados de acções e, por outro lado, a alterações na política de detenção de participações estratégicas por parte dos bancos, no sentido da sua consideração como imobilizações financeiras, deixando portanto de ser registadas na carteira de títulos.

II.8.3.6. Exposição internacional⁽²²⁾

A exposição agregada do conjunto do sistema bancário português face a mercados emergentes,⁽²³⁾ em percentagem do activo total ajustado de actividade interbancária, diminuiu em 2001, fixando-se, em Dezembro, em 1.4 por cento (1.6 por cento em Dezembro de 2000 e 1.5 por cento em Junho de 2001 — Quadro II.8.9). Realce-se, no entanto, o aumento da exposição relativa ao Brasil, que no final de 2001 representava 73.6 por cento da exposição total considerada, ou seja, apenas cerca de 1 por cento do activo total.

A exposição internacional aos mercados emergentes por parte do sistema bancário português manteve-se, à semelhança de anos anteriores, em níveis relativamente reduzidos, por comparação com outros sistemas bancários, nomeadamente na União Europeia, nos quais este tipo de exposições atinge proporções muito mais significativas (Gráfico II.8.13).

II.8.3.7. Recursos

Ao longo de 2001, observou-se uma redução do ritmo de crescimento dos depósitos do sector privado não financeiro.⁽²⁴⁾ Tal evolução reflectiu-se na redução da taxa de variação homóloga dos recursos captados pelo sistema

Quadro II.8.9

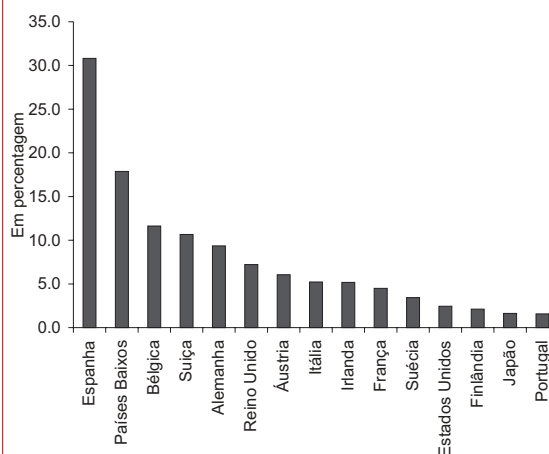
EXPOSIÇÕES AGREGADAS DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS FACE A MERCADOS EMERGENTES

Base individual

	Em percentagem do activo total ajustado da actividade interbancária			
	2000		2001	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Total (América Latina, Leste Europeu e Ásia)	1.6	1.6	1.5	1.4
Do qual: Brasil	0.9	0.8	0.9	1.0

Nota: São considerados apenas os bancos com exposição efectiva nos mercados emergentes referidos.

Gráfico II.8.13
EXPOSIÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO EM MERCADOS EMERGENTES^(a)
Percentagem do PIB



Fontes: Consolidated Statistics, BIS; Banco de Portugal.

Nota:

(a) América Latina, Europa (excluindo Gibraltar) e Ásia / Pacífico (excluindo Macau).

bancário português junto de clientes que se situou em 7.0 por cento em Dezembro (menos 2.9 p.p. do que no ano anterior) (Quadro II.8.6). Este desenvolvimento resultou essencialmente do crescimento moderado dos depósitos de residentes (3.5 por cento), uma vez que os depósitos de clientes não residentes aumentaram de forma significativa em 2001, tendo registado

(22) Esta análise reporta-se a dados em base individual, em virtude de não existir informação comparável em base consolidada em todo o período considerado.

(23) Sendo assim considerados os mercados emergentes localizados nas zonas Ásia e Pacífico, América Latina e Leste Europeu.

(24) Ver secção II.1. *Condições Monetárias da Economia Portuguesa*.

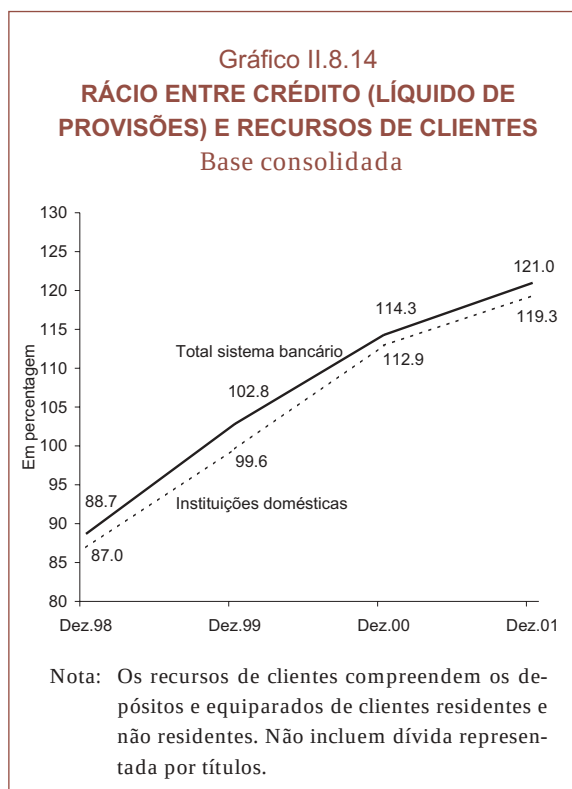
uma taxa de crescimento de 19.6 por cento. Esta evolução dos depósitos bancários de residentes é consistente com a conjuntura de abrandamento da actividade económica e com taxas de juro reais a níveis historicamente reduzidos.

No decurso do ano, observou-se uma evolução muito distinta dos depósitos à ordem e dos depósitos a prazo e de poupança. Enquanto que os primeiros aumentaram de forma significativa (tendo registado uma taxa de variação de 12.4 por cento, que compara com 6.4 por cento em 2000), os depósitos a prazo e de poupança evidenciaram uma desaceleração acentuada face ao ano anterior (a sua taxa de variação foi de 4.2 por cento, o que se traduz numa redução de 7.5 p.p. face a 2000). Deste modo, a desaceleração dos depósitos foi acompanhada por alguma substituição de depósitos a prazo por depósitos à ordem, em linha com o baixo custo de oportunidade associado à detenção de liquidez, dado o nível reduzido das taxas de juro nominais e reais dos depósitos a prazo ao longo do ano.

Ao longo dos últimos anos, tem-se observado uma crescente intensidade de utilização dos recursos de clientes,⁽²⁵⁾ em virtude do forte crescimento do crédito não ter sido acompanhado por um crescimento semelhante dos recursos captados junto de clientes. De facto, enquanto que, em Dezembro de 1998, o crédito a clientes (líquido de provisões) representava 88.7 por cento dos recursos de clientes, em Dezembro de 2001, este rácio fixou-se em 121.0 por cento. No subconjunto das instituições domésticas,⁽²⁶⁾ o aumento foi semelhante, tendo o peso do crédito (líquido de provisões) em relação aos recursos de clientes, passado de 87.0 por cento, no final de 1998, para 119.3 por cento, no final de 2001 (Gráfico II.8.14).

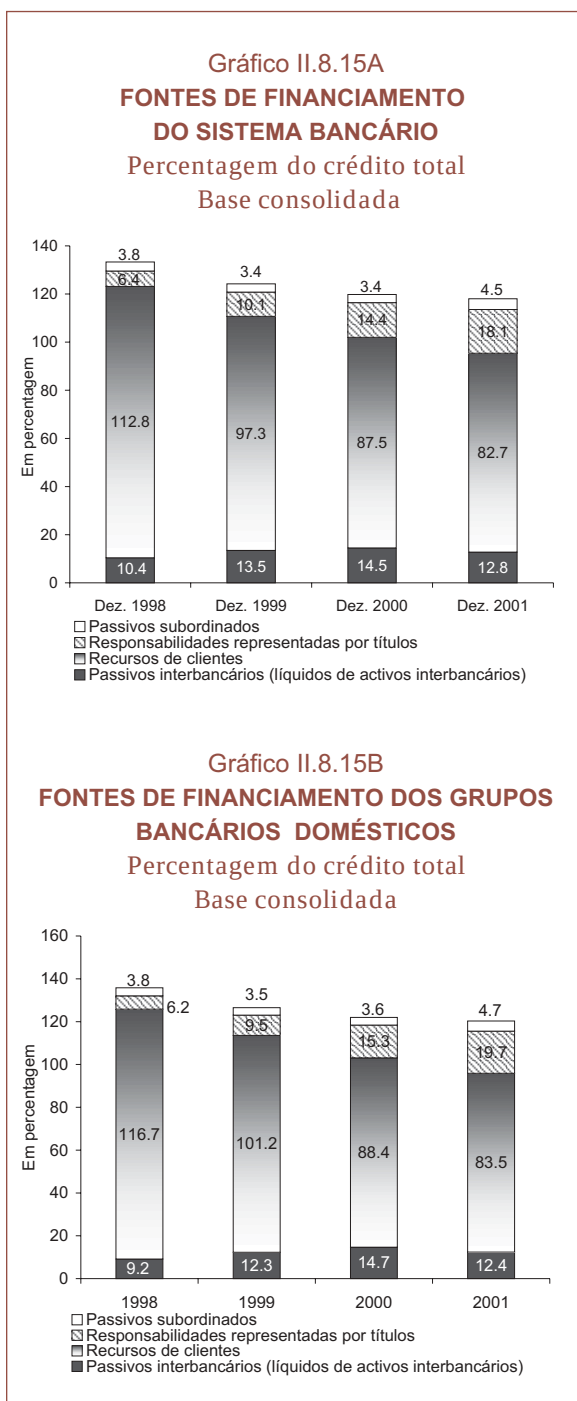
(25) Os recursos de clientes compreendem os depósitos e equiparados de clientes residentes e não residentes. Não incluem dívida representada por títulos.

(26) Neste subconjunto consideram-se as instituições com sede em Portugal, e capital maioritariamente detido por residentes. Ou seja, do agregado considerado nesta secção são excluídas as filiais e sucursais de bancos com sede em outros países da União Europeia (ver nota de pé-de-página 4 desta secção).



A redução do ritmo de crescimento dos recursos de clientes, acompanhada pela manutenção em níveis elevados das taxas de crescimento do crédito, tem vindo a gerar alterações na estrutura de financiamento do sistema bancário português. Ao longo dos últimos anos, observou-se uma redução gradual da importância dos recursos de clientes, apesar de continuarem a constituir a principal fonte de financiamento (Gráficos II.8.15a e II.8.15b). Neste contexto, assistiu-se a uma intensificação do recurso ao financiamento nos mercados monetário e de capitais, em particular a nível internacional.

Em 2001, o mercado monetário teve um contributo virtualmente nulo no financiamento do fluxo de crédito, contrastando significativamente com o sucedido em 1999 e 2000 (Gráfico II.8.16a). Em contrapartida, as emissões de títulos e os empréstimos subordinados assumiram, em 2001, particular relevância entre as formas de captação de recursos. Com efeito, cerca de 46.3 por cento do fluxo de crédito concedido foi financiado através da emissão de títulos (o que compara com 34.0 por cento em 2000), tendo passado a constituir a principal fonte de financiamento do fluxo de crédito con-



cedido ao longo do ano (os recursos de clientes financiaram 46.1 por cento deste fluxo de crédito). Em Dezembro de 2001, as responsabilidades representadas por títulos representavam 11.8 por cento do activo do sistema bancário, o que compara com 9.2 por cento em 2000 e com 6.0 em 1999. Uma parte significativa destas emissões de títulos foi realizada através de filiais de bancos portugueses com sede no estrangeiro, tratando-se essencialmente de emissões

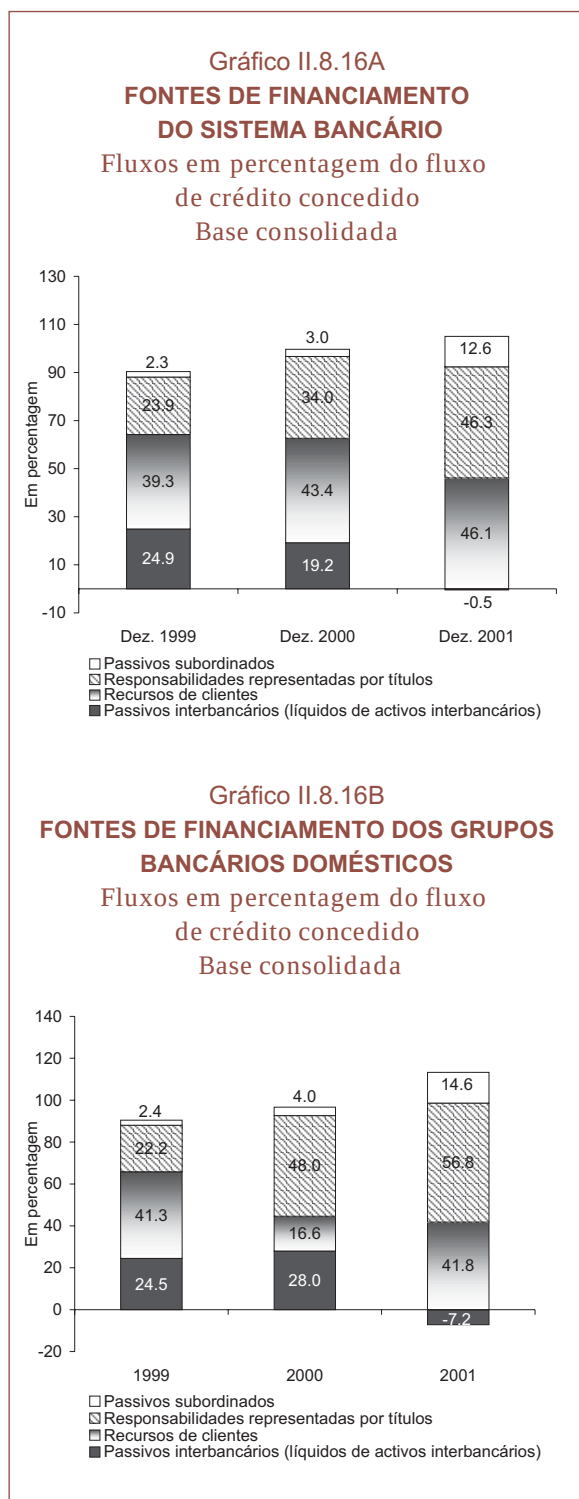
de obrigações a taxa variável e denominadas em euros, pelo que não constituem um acréscimo significativo de risco cambial e de taxa de juro⁽²⁷⁾ para a globalidade do sistema bancário. Simultaneamente, os empréstimos subordinados também têm vindo a ganhar alguma relevância enquanto fonte de financiamento do sistema bancário, aumentando 49.8 por cento face ao ano anterior. Os passivos subordinados financiaram, em 2001, 12.6 por cento do fluxo de crédito concedido, o que compara com 3.0 por cento no ano anterior.

No subconjunto das instituições domésticas, i.e., que exclui do agregado considerado nesta secção as filiais e sucursais de bancos estrangeiros, as alterações da estrutura de financiamento referidas anteriormente foram ainda mais pronunciadas, nomeadamente com um recurso mais significativo ao mercado de títulos (com e sem cláusulas de subordinação) e uma diminuição clara dos passivos interbancários líquidos de activos interbancários (Gráfico 8.16b).

Em 2001, o forte recurso do sistema bancário ao mercado de obrigações ocorreu num contexto em que o mercado internacional de dívida titulada de médio e longo prazo se apresentou particularmente dinâmico, com especial incidência no primeiro semestre, situação que reflectiu essencialmente as taxas de juro de longo prazo particularmente baixas. As condições de financiamento favoráveis foram aproveitadas pelos emitentes para melhorarem a liquidez através do aumento da maturidade média dos passivos, num quadro de abrandamento significativo da economia global (Gráfico II.8.17).

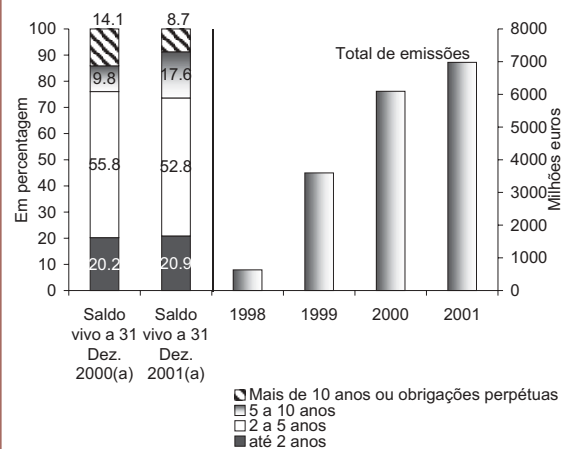
As alterações recentes na estrutura de financiamento do sistema bancário resultaram num

(27) Dada a prevalência de contratos a taxa variável na concessão de crédito, os movimentos nas taxas de juro de curto prazo reflectem-se quer na remuneração dos activos, quer no custo dos passivos, caso estes últimos sejam contratados também a taxa variável. Contudo, os movimentos na remuneração de activos e passivos podem, ainda que ambos predominantemente remunerados a taxa variável, não ser paralelos, devido à possibilidade de existirem associados às posições credoras e devedoras diferentes indexantes e/ou períodos de revisão de taxa de juro.



alargamento dos prazos médios dos recursos (uma vez que as emissões de títulos e os empréstimos subordinados são essencialmente financiamento de médio e longo prazo, por contraponto com o financiamento interbancário, tipicamente com prazos inferiores a um ano), bem como numa diversificação de fontes de financiamento. Tais alterações constituem de-

Gráfico II.8.17
EMISSIONES INTERNACIONAIS DE OBRIGAÇÕES ATRAVÉS DE FILIAIS, COM SEDE NO EXTERIOR, DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES



Fontes: Dealogic e Bloomberg.

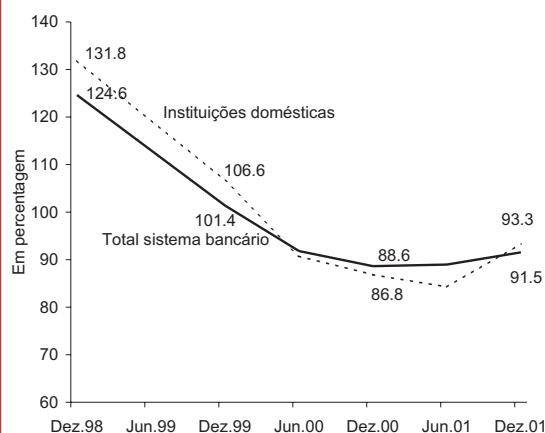
Nota:

(a) Estrutura por maturidade residual na data considerada.

envolvimentos favoráveis em termos da posição de liquidez dos grupos bancários portugueses.

Essa conclusão vem corroborada pela evolução, em 2001, das medidas de liquidez do sistema bancário. O rácio entre os activos de elevada liquidez (que incluem as aplicações interbancárias e os títulos de emitentes públicos) e os passivos interbancários apresentava em Portugal, em meados dos anos 90, um dos níveis mais elevados de entre os países da União Europeia. Este rácio constitui um indicador da medida em que os activos ao dispor das instituições, passíveis de ser convertidos em liquidez no curto prazo e sem custos significativos, asseguram a cobertura dos passivos de curto prazo. A elevada posição de liquidez tinha origem histórica nos anos 80, período durante o qual, os bancos, em virtude dos limites quantitativos à expansão do crédito, detinham liquidez excedentária (aplicada usualmente em títulos da dívida pública portuguesa ou junto do Banco de Portugal). Desde meados da década de 90, a ampla liquidez disponível foi progressivamente sendo afectada a aplicações creditícias, através da venda de parte significativa

Gráfico II.8.18
RÁCIO DE COBERTURA DOS PASSIVOS
INTERBANCÁRIOS POR ACTIVOS
DE ELEVADA LIQUIDEZ
 Base consolidada

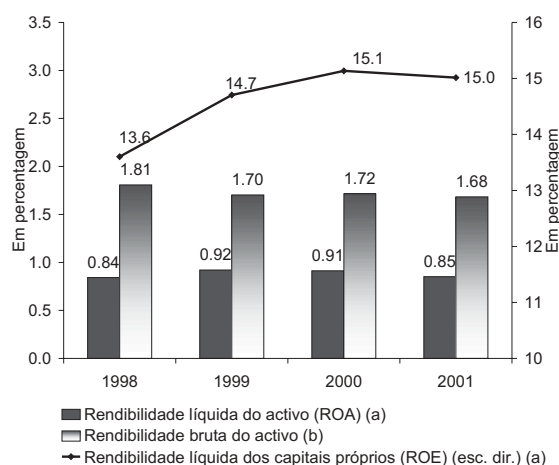


Nota: Os activos de elevada liquidez incluem activos interbancários e títulos de entidades públicas (e equiparadas).

dos títulos de dívida pública, numa primeira fase, e posteriormente através do recurso directo aos mercados internacionais de dívida (monetário e de títulos), implicando uma forte redução do indicador de liquidez referido. Em 2001, este indicador interrompeu a tendência decrescente, situando-se em 91.5 por cento em Dezembro, o que representa uma subida de 2.9 p.p. face ao final do ano anterior (Gráfico II.8.18). Para o subconjunto das instituições domésticas, a recuperação do indicador foi mais acentuada, o que terá estado associado ao (já referido) maior recurso à emissão de títulos e à realização de operações de titularização (em montante significativo) por parte de algumas instituições domésticas.

Em 2001, os capitais próprios do sistema bancário, em base consolidada, aumentaram 5.8 por cento em relação ao ano anterior. Uma vez que este crescimento foi inferior ao do activo total, o peso dos capitais próprios no total do balanço do sistema bancário diminuiu ligeiramente em 2001 (no final do ano, os capitais próprios representavam 5.5 por cento do activo total, menos 0.3 p.p. do que em Dezembro de 2000).

Gráfico II.8.19
RENDIBILIDADE DO ACTIVO
E DOS CAPITALS PRÓPRIOS
 Base consolidada



Notas:

- (a) Para efeitos de cálculo da rendibilidade líquida do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de interesses minoritários.
- (b) A rendibilidade bruta global é definida como o resultado bruto global em percentagem do activo médio.

II.8.4. Rendibilidade

Tendo em consideração dados em base consolidada, observa-se que, em 2001, os resultados líquidos do sistema bancário aumentaram 9.8 por cento face ao ano anterior, menos 7 p.p. do que em 2000 (Quadros II.8.10 e II.8.11). Por seu turno, os resultados antes de interesses minoritários⁽²⁸⁾ aumentaram 4.0 por cento em 2001, o que se traduz numa redução de 10.9 p.p. em relação à taxa de variação observada no ano anterior. O menor ritmo de crescimento dos resultados do sistema bancário repercutiu-se numa ligeira diminuição dos rácios de rendibilidade, após a estabilização observada no ano anterior. De facto, a rendibilidade líquida

(28) Os resultados antes de interesses minoritários correspondem aos resultados gerados pelas instituições que fazem parte dos grupos consolidados, independentemente de estas serem ou não integralmente detidas pela empresa-mãe do respectivo grupo. Deste modo, esta rubrica permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado.

Quadro II.8.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

Milhões de euros

					Taxa de variação homóloga		
	1998	1999	2000	2001	1999	2000	2001
1. Juros e proveitos equiparados	12 974	12 629	14 633	17 195	-2.7	15.9	17.5
2. Juros e custos equiparados	8 164	7 622	9 401	11 256	-6.6	23.4	19.7
3. Margem financeira (1-2)	4 809	5 007	5 231	5 940	4.1	4.5	13.5
4. Rendimento de títulos	140	113	166	222	-19.0	46.8	33.9
5. Comissões líquidas	1 414	1 548	1 662	1 670	9.5	7.4	0.5
6. Resultado de operações financeiras	610	549	625	414	-10.0	13.9	-33.8
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	102	62	228	146	-39.3	267.7	-35.9
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	425	442	408	634	4.0	-7.7	55.5
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 691	2 714	3 090	3 087	0.8	13.9	-0.1
10. Produto bancário (3+9)	7 500	7 721	8 321	9 027	2.9	7.8	8.5
11. Custos com o pessoal	2 525	2 608	2 626	2 721	3.3	0.7	3.6
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 531	1 626	1 625	1 850	6.2	0.0	13.8
13. Custos administrativos (11+12)	4 056	4 234	4 251	4 571	4.4	0.4	7.5
14. Resultado bruto global (10-13)	3 444	3 487	4 070	4 456	1.2	16.7	9.5
15. Resultados extraordinários	327	813	643	37	148.2	-20.9	-94.3
16. Amortizações do exercício	613	640	590	625	4.5	-7.9	6.0
17. Provisões líquidas	1 081	1 356	1 501	1 185	25.5	10.6	-21.0
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	2 078	2 303	2 623	2 682	10.8	13.9	2.3
19. Impostos sobre lucros do exercício	473	418	457	430	-11.7	9.2	-5.8
20. Resultados antes de minoritários ^(b) (18-19)	1 605	1 885	2 166	2 252	17.4	14.9	4.0
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	494	416	24.6	8.8	-15.7
22. Resultado do exercício (20-21)	1 241	1 431	1 672	1 836	15.4	16.8	9.8

Notas:

- (a) Na rubrica “resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação” é registada a parte dos resultados gerados por empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas que prosseguem actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.
- (b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

da do activo médio (ROA)⁽²⁹⁾ situou-se, em 2001, em 0.85 por cento, o que representa uma redução de 0.06 p.p. em relação a 2000 (Gráfico II.8.19). Por sua vez, a rentabilidade bruta do activo médio⁽³⁰⁾ registou também uma ligeira diminuição, situando-se em 1.68 por cento, o

que compara com 1.72 por cento no ano anterior.

A rentabilidade líquida dos capitais próprios (ROE), que tinha aumentado em 2000, reduziu-se marginalmente em 2001, situando-se em 15.0 por cento (15.1 por cento no ano ante-

(29) Para efeitos de cálculo da rentabilidade líquida do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de interesses minoritários.

(30) A rentabilidade bruta do activo é medida pelo rácio entre o resultado bruto global (resultado antes de interesses minoritários, impostos sobre lucros, provisões, amortizações e resultados extraordinários) e o activo médio.

Quadro II.8.11

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

Em percentagem do activo médio

	1998	1999	2000	2001
1. Juros e proveitos equiparados	6.81	6.17	6.17	6.50
2. Juros e custos equiparados	4.29	3.72	3.96	4.25
3. Margem financeira (1-2)	2.52	2.45	2.21	2.24
4. Rendimento de títulos	0.07	0.06	0.07	0.08
5. Comissões líquidas	0.74	0.76	0.70	0.63
6. Resultado de operações financeiras	0.32	0.27	0.26	0.16
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) ^(a)	0.05	0.03	0.10	0.06
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	0.22	0.22	0.17	0.24
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	1.41	1.33	1.30	1.17
10. Produto bancário (3+9)	3.94	3.77	3.51	3.41
11. Custos com o pessoal	1.33	1.27	1.11	1.03
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.80	0.79	0.69	0.70
13. Custos administrativos (11+12)	2.13	2.07	1.79	1.73
14. Resultado bruto global (10-13)	1.81	1.70	1.72	1.68
15. Resultados extraordinários	0.17	0.40	0.27	0.01
16. Amortizações do exercício	0.32	0.31	0.25	0.24
17. Provisões líquidas	0.57	0.66	0.63	0.45
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1.09	1.12	1.11	1.01
19. Impostos sobre lucros do exercício	0.25	0.20	0.19	0.16
20. Resultados antes de minoritários ^(b) (18-19)	0.84	0.92	0.91	0.85
21. Interesses minoritários (líquidos)	0.19	0.22	0.21	0.16
22. Resultado do exercício (20-21)	0.65	0.70	0.70	0.69
Activo médio (milhões de euros)	190 527	204 773	237 223	264 641

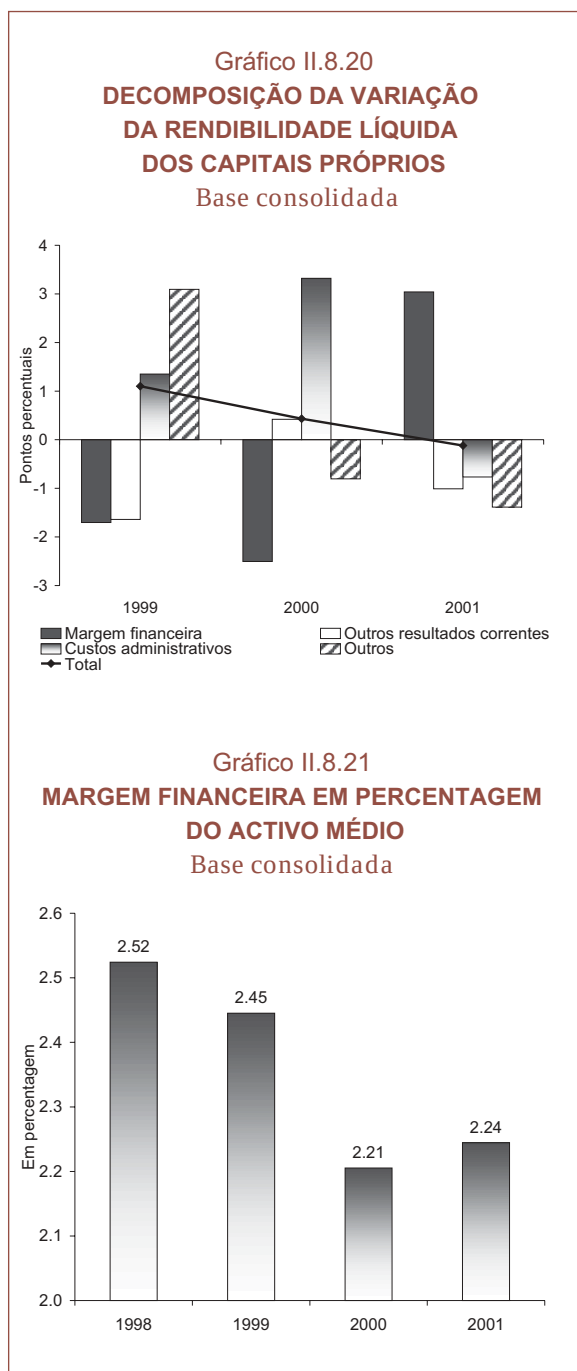
Notas:

- (a) Na rubrica “resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação” é registada a parte dos resultados gerados por empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas que prosseguem actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.
- (b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rentabilidade em base individual.

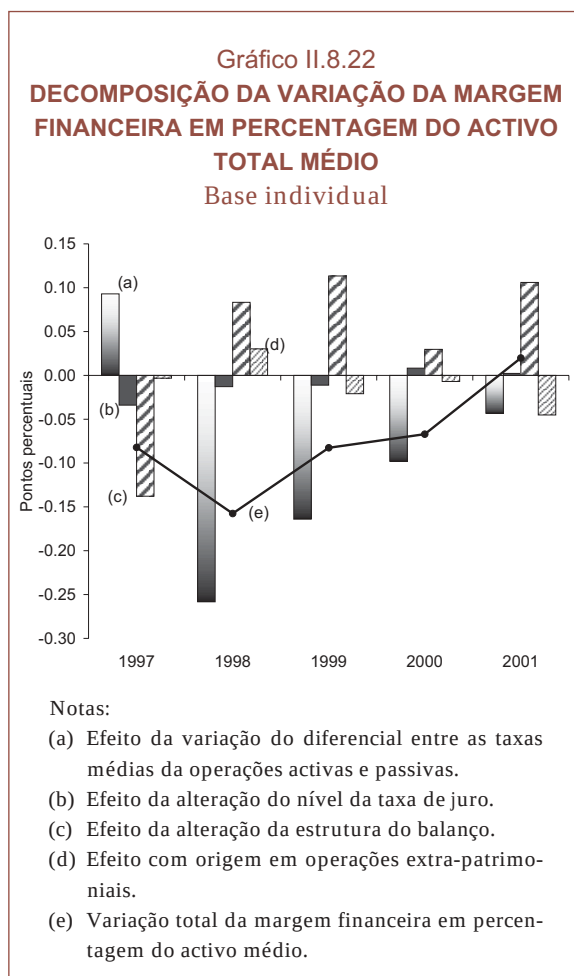
rior). Esta evolução do ROE resultou essencialmente do contributo negativo dos custos administrativos, que aceleraram de forma significativa em relação ao ano anterior, dos outros resultados correntes (em particular, dos resultados em operações financeiras) e da evolução conjunta de algumas outras rubricas (em que se destacou a significativa redução dos resultados extraordinários, que foi parcialmente compensada pela diminuição na constituição de provisões) (Gráfico II.8.20). O crescimento expressivo da margem financeira em 2001 terá

contrariado, em parte, estes efeitos. De facto, o contributo negativo de 2.5 p.p. da margem financeira para a variação do ROE, em 2000, deu lugar a um contributo positivo de 3.0 p.p. em 2001.

Em 2001, a margem financeira cresceu 13.5 por cento, um aumento muito significativo por comparação com os crescimentos de 4.1 e 4.5 por cento registados respectivamente em 1999 e 2000. No entanto, verificou-se uma virtual estabilização da margem financeira em percentagem do activo total médio (2.24 por cento em



2001, que compara com 2.21 por cento em 2000), em contraste com a descida persistente ocorrida ao longo de toda a década de 90 e que tinha ainda sido observada em 2000 (redução de 0.24 p.p.) (Gráfico II.8.21). O nível da margem financeira em percentagem do activo total médio em Portugal permanece entre os mais elevados da área do euro, sendo próximo do da Espanha (2.44 por cento) e da Itália (1.92 por cento em 2000) e bastante superior ao da Bélgica (0.99 por cento em 2001), da Alemanha (1.15



por cento em 2000) e da Finlândia (1.54 por cento em 2001).⁽³¹⁾

Em 2001, contrariamente ao sucedido em anos anteriores, o ligeiro aumento da margem financeira em percentagem do activo total médio ficou a dever-se ao facto de, entre os vários factores concorrentes para a variação desta rubrica, ter dominado o impacto do aumento do peso do crédito na estrutura dos activos. O crédito é, no conjunto dos activos das instituições bancárias, aquele que apresenta as taxas de remuneração mais elevadas, pelo que o crescimento desta rubrica acima da média das restantes aplicações contribui, por si só, para um aumento muito significativo da margem financeira. Sucede que em 2000, este efeito tinha sido

(31) As fontes para os países da área do euro são as publicações dos respectivos bancos centrais ou autoridades de supervisão. A lista de países referidos não é exaustiva, dependendo da disponibilidade de dados recentes e em base comparável aos disponíveis para Portugal.

Quadro II.8.12

TAXAS DE REMUNERAÇÃO MÉDIA IMPLÍCITA^(a) DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO

Em percentagem

	1997	1998	1999	2000	2001
Activos interbancários ^(b)	5.08	4.10	3.48	4.00	4.09
Activos não interbancários	8.08	6.70	5.44	5.76	5.91
Crédito (bruto)	8.87	7.37	5.86	6.12	6.26
Títulos (bruto)	6.84	5.51	4.59	5.14	5.05
Outros activos	2.89	1.78	0.91	0.93	1.29
Activos remunerados	6.91	5.74	4.78	5.23	5.44
Passivos interbancários	5.37	4.49	3.70	4.34	4.42
Passivos não interbancários	4.43	3.36	2.40	2.86	3.14
Depósitos	4.15	3.20	2.21	2.54	2.81
Depósitos à ordem	1.84	1.43	0.85	1.08	1.19
Depósitos a prazo	5.17	4.09	2.96	3.40	3.75
Outros	2.92	2.06	1.96	1.41	1.54
Títulos	7.34	4.58	3.50	4.39	4.12
Títulos participação e empréstimos subordinados	6.66	5.57	4.67	5.56	5.48
Outros recursos	5.21	2.82	1.55	1.83	2.12
Passivos remunerados	4.77	3.78	2.90	3.41	3.59
Diferenciais (pontos percentuais):					
Activos remunerados-passivos remunerados	2.14	1.95	1.89	1.82	1.86
Activos não interbancários-passivos não interbancários	3.65	3.34	3.03	2.90	2.77
Crédito-depósitos	4.72	4.17	3.65	3.58	3.45
Activos interbancários - passivos interbancários	-0.29	-0.39	-0.23	-0.34	-0.33

Notas:

- (a) Taxas de remuneração média implícita calculadas como o rácio entre o fluxo de juros anual e o *stock* médio anual da correspondente rubrica do balanço.
- (b) Inclui: caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.

mais do que compensado pela redução do diferencial entre as taxas de remuneração média das operações activas e o custo médio das operações passivas (Gráfico II.8.22 e Quadro II.8.12), em conjugação com alterações na estrutura dos passivos, no sentido do aumento do financiamento no mercado de títulos em detrimento dos passivos interbancários (sendo que a emissão de títulos, em média, é mais onerosa do que o financiamento interbancário). Em 2001, os dois efeitos, embora ainda significativos, compensaram apenas parcialmente o efeito do aumento de importância do crédito no activo, resultando num efeito líquido sobre a margem financeira em percentagem do activo total médio que, sendo positivo, foi, ainda assim, muito ligeiro.

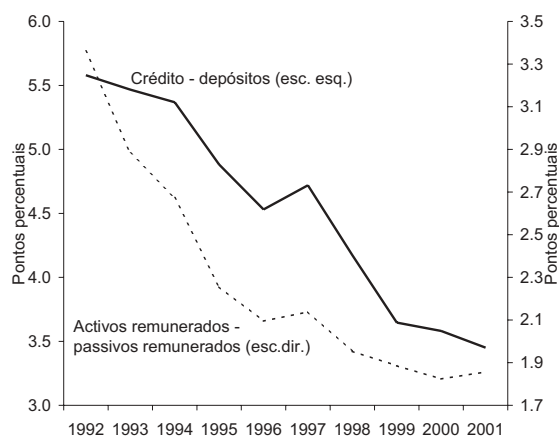
O menor diferencial entre a taxa de remuneração média implícita no crédito e o custo médio dos depósitos verificado em 2001 (Gráfico II.8.23) ficou a dever-se à compressão dos diferenciais nas operações de depósito a prazo, apurados por comparação com as taxas de juro do mercado monetário de prazo comparável (Gráficos II.8.24 e II.8.25). Com efeito, os diferenciais entre as taxas de juro do mercado monetário e as taxas de juro médias nas novas operações de depósito a prazo reduziram-se, em média anual, cerca de 0.6 p.p. em 2001, revertendo, em grande parte, o aumento verificado no ano anterior (aumento de 1.0 p.p. em 2000 - Gráfico II.8.26).

Embora denotando uma rigidez apreciável, as taxas de juro médias nas novas operações de

Gráfico II.8.23

DIFERENCIAL ENTRE TAXAS DE JURO IMPLÍCITAS DE CRÉDITOS E DEPÓSITOS E ENTRE TAXAS DE JURO IMPLÍCITAS DE ACTIVOS E PASSIVOS REMUNERADOS

Base individual



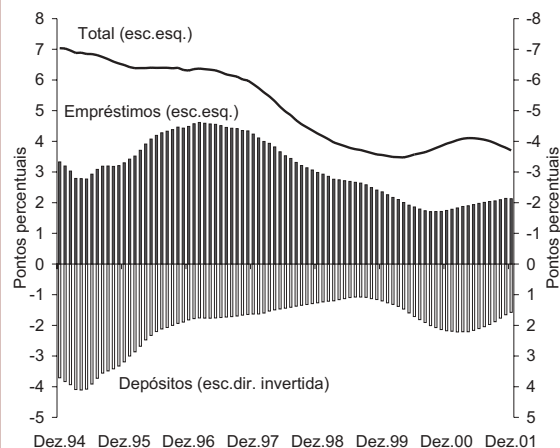
Nota: Taxas de juro implícitas calculadas como o rácio entre o fluxo anual de juros e o stock médio anual da correspondente rubrica do balanço.

depósito a prazo têm evoluído em linha com as taxas de juro do mercado monetário (que podem ser consideradas como taxas de referência para as mesmas). A rigidez na evolução das taxas de juro das novas operações de depósito a prazo parece ter sido particularmente pronunciada no período de subida das taxas de juro (entre meados de 1999 e o final de 2000), conduzindo, nesse período, as margens entre as taxas do mercado monetário e as taxas dos depósitos a níveis próximos dos observados no final de 1995. A maior rigidez das taxas de juro passivas entre meados de 1999 e o final de 2000 poderá ter reflectido dois factores. Por um lado, a possibilidade de as instituições financeiras monetárias terem acesso a uma oferta ampla de fundos sem incorrerem em risco cambial, dada a participação na área do euro, o que terá diminuído a pressão concorrencial na captação interna de recursos. Por outro lado, num contexto de inflação elevada e de encargos crescentes com o serviço de dívida, a recuperação da taxa de poupança dos particulares não se traduziu num aumento significativo da procura de aplicações financeiras, nomeadamente de depósi-

Gráfico II.8.24

DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO

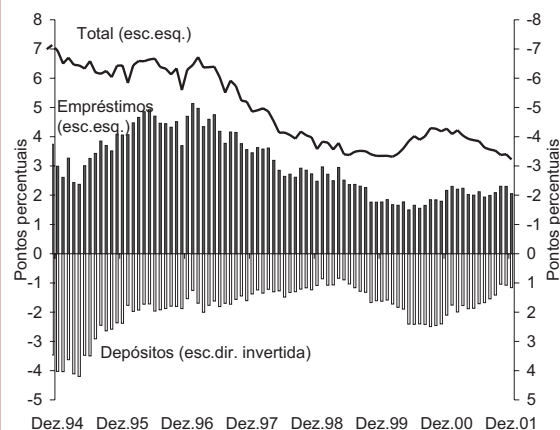
Médias de 12 meses



Nota: Taxas de juro praticadas em novas operações no mês em questão.

Gráfico II.8.25

DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO

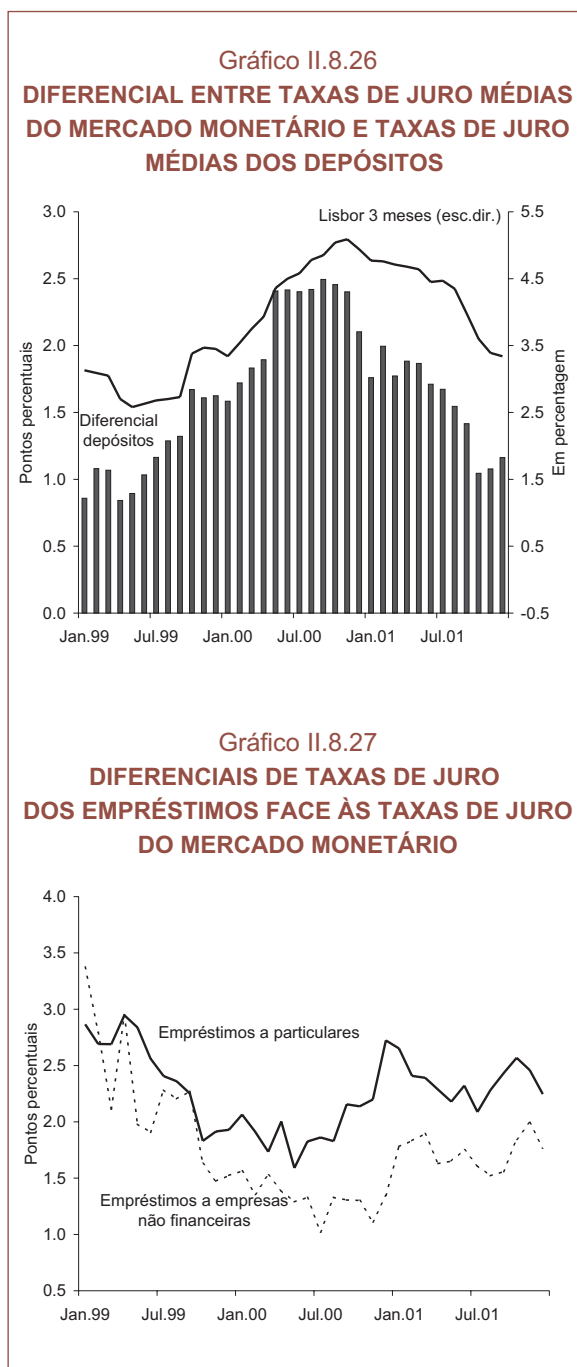


Nota: Taxas de juro praticadas em novas operações no mês em questão.

tos, pelo que o benefício para os bancos de um aumento da remuneração dos depósitos era a percebido como reduzido.⁽³²⁾

Em 2001, num contexto de redução das taxas de juro do mercado monetário, obser-

(32) Ver *Boletim Económico*, de Março de 2001.



vou-se uma progressiva redução das margens dos depósitos, para níveis semelhantes aos observados no final de 1998 e no início de 1999. Esta evolução deverá ter estado associada a um acréscimo na concorrência neste segmento do mercado bancário, com as instituições a desenvolverem esforços adicionais na captação de recursos junto dos seus clientes, no contexto de uma recomposição da estrutura do seu financiamento, e num quadro em que os recursos de clientes são, de entre as fontes de financiamento das instituições, aquela que apresenta, em

média, uma maior estabilidade e um menor custo.

Nas operações de crédito, os diferenciais face às taxas do mercado monetário aumentaram, em 2001, em média anual, cerca de 0.4 p.p., denotando, contudo, uma grande estabilidade ao longo do ano. Esta evolução dos diferenciais foi comum às taxas do crédito a particulares e às taxas do crédito a empresas não financeiras (Gráfico II.8.27). Para além de reflectir também alguma rigidez nas taxas de juro do crédito bancário no ajustamento face às variações das taxas de juro do mercado monetário (que terá contribuído para a redução das margens dos empréstimos durante 2000), não é de excluir que esta evolução possa estar a reflectir um acréscimo no risco apercebido pelas instituições de crédito nas operações de concessão de crédito. De facto, após a significativa expansão do crédito no decurso dos últimos anos, estas instituições deverão confrontar-se com clientes com um nível de endividamento já significativo ou com novos clientes, que, face às perspectivas menos favoráveis para a evolução da actividade económica, possam ser classificados como de perfil de risco superior à média.

Em 2001, os outros resultados correntes⁽³³⁾ mantiveram praticamente o mesmo nível, em valor, que no ano anterior (redução de 0.1 por cento), em contraponto com o aumento de 13.9 por cento registado em 2000. Quando avaliados em percentagem do activo total médio, observou-se uma redução de 0.14 p.p. em 2001, passando a situar-se em 1.17 por cento.

Os rendimentos de títulos (na sua maior parte constituídos por dividendos recebidos) aumentaram significativamente em 2001, ainda que não de forma tão pronunciada como no ano anterior. Esse aumento foi devido, em grande parte, ao acréscimo dos dividendos recebidos pelas instituições bancárias nas detenções de títulos de empresas não financeiras. Note-se que os dividendos apresentam um

(33) Os outros resultados correntes incluem rendimentos de títulos, comissões líquidas, resultados em operações financeiras, resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação líquidos e outros proveitos de exploração líquidos.

desfasamento de um ano relativamente aos resultados que lhes correspondem, por serem pagos posteriormente ao final dos exercícios contabilísticos. Assim, em 2001, os rendimentos de títulos registaram uma taxa de variação homóloga de 33.9 por cento (46.8 por cento em 2000), não reflectindo ainda a desaceleração dos resultados das empresas observada em 2001.

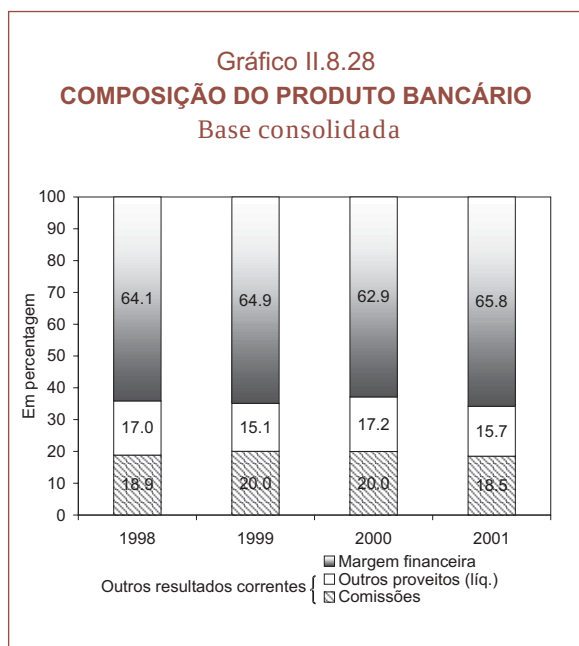
Os proveitos (líquidos) auferidos pelo sistema bancário português sob a forma de comissões mantiveram-se virtualmente inalterados em relação ao ano anterior (aumento de 0.5 por cento), tendo, contudo, diminuído de importância face ao activo médio (de 0.70 por cento em 2000 para 0.63 por cento em 2001). Esta evolução é mais visível nas contas em base individual, nas quais as comissões líquidas apresentaram, em 2001, uma diminuição de 3.0 por cento, que compara com um aumento de 20.8 por cento no ano anterior. Tomando a informação em base individual, para a qual está disponível maior detalhe do que em base consolidada, percebe-se que a desaceleração das comissões líquidas esteve associada, fundamentalmente, à evolução desfavorável dos mercados de capitais, em particular dos mercados de acções, apesar da ligeira recuperação observada no final do ano. Este facto reflectiu-se sobre a evolução de cotações de títulos, o volume de transacções e a realização de operações especiais de bolsa (aumentos de capital, operações públicas iniciais, operações de venda e privatizações).⁽³⁴⁾ Neste contexto, as comissões relacionadas com o mercado de títulos (que incluem comissões de gestão, emissão e resgate de fundos de investimento e comissões por operações sobre títulos realizadas por conta de terceiros, representando mais de 20 por cento do total de comissões), desaceleraram significativamente em 2001. Com efeito, em 2001, as comissões relacionadas com os mercados de títulos registaram uma redução de 14.1 por cento, o que contrasta com o crescimento de 26.3 por cento observado no ano anterior. Por sua vez, as comissões por cobrança e transferência de valores, que representam cerca de 15 por cento do total das comissões, também registaram uma forte

redução (em 2000, estas comissões tinham aumentado 24.6 por cento, em termos homólogos, enquanto que, em 2001, registaram uma redução de 19.2 por cento). As comissões relacionadas com garantias e compromissos também se reduziram, embora não de forma tão pronunciada (menos 2.8 por cento que no ano anterior).

Os resultados em operações financeiras, em base consolidada, registaram uma redução significativa face aos valores observados no ano anterior (menos 33.8 por cento, que compara com um crescimento de 13.9 por cento em 2000). Considerando dados em base individual, a redução é ainda mais significativa (menos 53.6 por cento que no ano anterior), sendo esta evolução concentrada nos lucros e diferenças de reavaliação em títulos de rendimento variável (que, em termos líquidos, passaram de lucros a prejuízos), e dos lucros e diferenças de reavaliação da posição cambial (também líquidos), que diminuíram 43.6 por cento, face a 2000. Em contrapartida, observou-se um crescimento dos lucros e proveitos líquidos em operações extra-patrimoniais (que mais do que triplicaram em 2001) e dos lucros e diferenças de reavaliação em títulos de rendimento fixo (taxa de variação de 53.9 por cento), estes últimos dinamizados por um quadro de descida pronunciada das taxas de juro, em particular das taxas de juro de longo prazo.

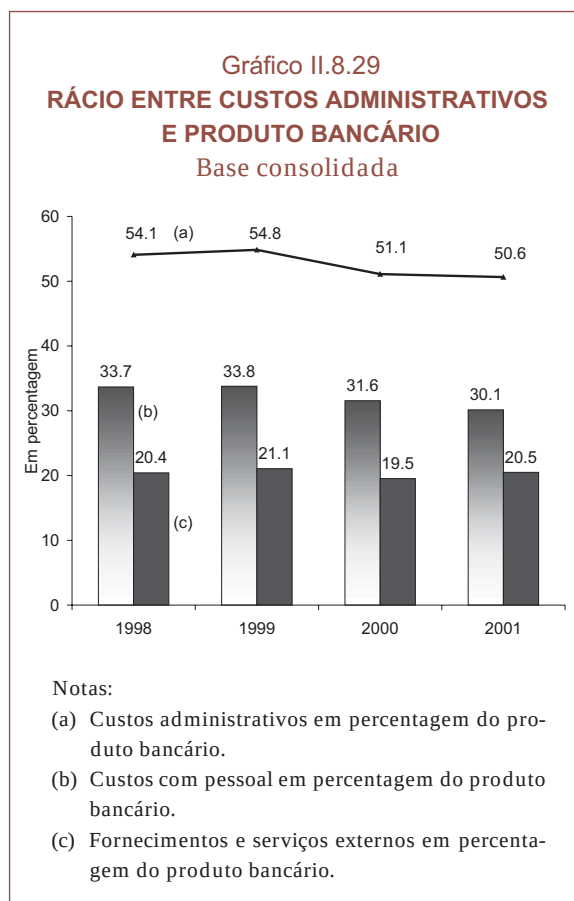
Em virtude da forte aceleração da margem financeira, o produto bancário aumentou, em termos consolidados, 8.5 por cento face a 2000, valor que compara com uma taxa de crescimento de 7.8 por cento no ano anterior. Contudo, o peso do produto bancário no activo total médio registou uma redução de 0.1 p.p., sendo de 3.41 por cento no final de 2001. Deste modo, ao longo do ano, observou-se um aumento do peso da margem financeira no produto bancário, por contrapartida de igual redução no peso dos outros resultados correntes. Como tal, a margem financeira representava, em Dezembro de 2001, 65.8 por cento do produto bancário (62.9 por cento em Dezembro de 2000), enquanto que os outros resultados correntes representavam 34.2 por cento (37.1 por cento no final do ano anterior) (Gráfico II.8.28).

(34) Ver secção II. 7. *Mercados Financeiros*.



Os custos administrativos, que se tinham mantido virtualmente inalterados em 2000, aumentaram 7.5 por cento em 2001. Esta aceleração resultou simultaneamente do crescimento dos custos com pessoal (que aumentaram 3.6 por cento face ao ano anterior) e dos fornecimentos e serviços externos (que aumentaram 13.8 por cento no mesmo período). Apesar do crescimento registado pelos custos administrativos, o rácio entre estes custos e o produto bancário reduziu-se 0.5 p.p. face ao ano anterior, passando a situar-se em 50.6 por cento (Gráfico II.8.29). A redução do peso dos custos administrativos no produto bancário foi ainda mais evidente considerando apenas os custos com pessoal, sendo que estas melhorias reflectem os processos de reorganização interna em curso nos bancos, nomeadamente em termos de racionalização do factor trabalho e de modernização tecnológica na prestação de serviços.⁽³⁵⁾ O sistema bancário português apresenta neste último aspecto uma posição relativamente favo-

(35) Com efeito, verificou-se em 2000 e 2001 uma diminuição do número de empregados (de cerca de 6.5 e 1.8 por cento, respectivamente). Em termos de número de balcões, verificou-se em 2001 uma redução de 1.2 por cento, interrompendo-se assim a tendência ascendente verificada na última década.



rável por comparação com os restantes países da União Europeia, quer em termos de infra-estruturas em funcionamento, quer em termos da respectiva utilização pelo público.⁽³⁶⁾ Em Portugal, o rácio entre os custos operacionais (que para além dos custos administrativos incluem ainda as amortizações) e o produto bancário situou-se em 57.6 por cento em 2001, valor que compara com 52.7 por cento na Finlândia, 55.7 por cento na Itália (em 2000), 57.1 por cento em Espanha, 69.1 por cento na Áustria (primeiro semestre de 2001), 69.7 por cento na Bélgica e 72.5 por cento na Alemanha (em 2000).⁽³⁷⁾

(36) Ver “Caixa II.8.2. A utilização de caixas automáticas e de meios de pagamento electrónico em Portugal”, nesta secção do relatório.

(37) Fontes: publicações dos bancos centrais ou autoridades de supervisão dos países referidos.

II.8.5. Solvabilidade

No final de 2001, o rácio de adequação global dos fundos próprios do sistema bancário,⁽³⁸⁾ em base consolidada, situou-se em 9.5 por cento, o que se traduziu num aumento em relação ao final do ano anterior (9.2 por cento) (Quadro II.8.13). Em 2001, observou-se um crescimento muito moderado dos fundos próprios de base, cuja taxa de variação homóloga, em Dezembro, foi de 1.6 por cento, valor que compara com 17.8 por cento no final de 2000. Como tal, o rácio de adequação dos fundos próprios de base diminuiu 0.3 p.p. em relação ao ano anterior, situando-se em 7.3 por cento em Dezembro de 2001. Desta forma, a melhoria do rácio de adequação global foi assegurada

pelo aumento significativo dos fundos próprios complementares (constituídos essencialmente por empréstimos subordinados), cuja taxa de variação em Dezembro de 2001 foi de 40.1 por cento (17.7 por cento em Dezembro de 2000).

Os requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de crédito e de mercado desaceleraram de forma significativa, registando, em Dezembro de 2001, uma taxa de variação de 6.1 por cento (que compara com 24.7 por cento no final do ano precedente). Esta evolução esteve em linha com o menor ritmo de crescimento do crédito observado ao longo do ano (note-se que os requisitos para riscos de crédito têm representado cerca de 97 por cento do total de requisitos de fundos próprios).

(38) Para efeitos de cálculo deste rácio são excluídas as sucursais de bancos com sede em outros países da União Europeia, e (diferentemente do sucedido em anteriores publicações do banco — ver, por exemplo, o *Boletim Económico*, de Setembro de 2001) os bancos com sede no *off-shore* da Madeira.

Quadro II.8.13

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

Milhões de euros

								Taxa de variação homóloga				
	1998		1999		2000		2001	1999		2000		2001
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
1. Fundos próprios												
1.1. Fundos próprios de base.....	9 715	10 437	11 026	11 663	12 992	13 503	13 204	13.5	11.8	17.8	15.8	1.6
1.2. Fundos próprios complementares	3 834	3 917	4 269	4 866	5 026	6 557	7 040	11.3	24.2	17.7	34.7	40.1
1.3. Deduções.....	821	422	513	1 679	2 273	2 769	3 002	-37.6	297.7	343.3	65.0	32.1
1.4. Fundos próprios suplementares	13	11	27	17	0	1	1	115.8	63.4	-98.6	-91.4	225.0
Total dos fundos próprios	12 740.4	13 942.6	14 809.5	14 867.9	15 746.0	17 292.4	17 243.6	16.2	6.6	6.3	16.3	9.5
2. Requisitos de fundos próprios												
2.1. Riscos de crédito	8 748	9 583	10 652	12 061	13 184	13 725	14 071	21.8	25.9	23.8	13.8	6.7
2.2. Riscos de posição.....	234	223	181	277	284	313	289	-22.9	24.3	57.3	13.0	1.6
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	38	49	48	27	31	41	41	27.3	-44.4	-35.7	50.3	32.9
2.4. Riscos cambiais	135	58	70	120	135	75	87	-48.1	106.5	93.2	-37.1	-35.3
2.5. Outros requisitos	0	1	0	0	21	0	1	0.0	-91.4	-	-90.6	-92.8
Total dos requisitos de fundos próprios	9 153.9	9 914.0	10 950.1	12 485.3	13 655.1	14 153.8	14 488.9	19.6	25.9	24.7	13.4	6.1
Variação homóloga (pontos percentuais)												
3. Rácios												
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais (em percentagem)	139.2	140.6	135.2	119.1	115.3	122.2	119.0	-3.9	-21.6	-19.9	3.1	3.7
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais * 12.5) (em percentagem)...	11.1	11.3	10.8	9.5	9.2	9.8	9.5	-0.3	-1.7	-1.6	0.2	0.3

Nota: Não inclui os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira nem as sucursais de bancos com sede em outros países da União Europeia.

Caixa II.8.1. TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS EM PORTUGAL: SITUAÇÃO E PERSPECTIVAS

O termo titularização tem sido utilizado recorrentemente na literatura e na discussão pública sobre política económica para designar duas realidades.

A primeira corresponde à tendência observada na generalidade dos mercados financeiros para um crescente recurso dos agentes públicos e privados ao financiamento directo no mercado de capitais (obrigações, papel comercial e outros instrumentos de dívida não bancária), como alternativa ao financiamento tradicional junto dos bancos.

A segunda, mais recente, consiste na realização de operações através das quais os fluxos financeiros de activos específicos, geralmente não transaccionáveis, são identificados como garantia do serviço de dívida transaccionável. Nesta classe de operações podem distinguir-se duas situações: titularização dentro do balanço - os títulos são emitidos pela instituição que detém originalmente os créditos, sendo atribuído aos detentores dos títulos algum tipo de privilégio sobre os créditos, que permanecem no balanço do emitente; “titularização fora do balanço”⁽¹⁾ - os créditos são cedidos definitivamente a uma terceira entidade vocacionada para o efeito, que emite títulos, cujo rendimento e reembolso de capital é assegurado pelos créditos adquiridos.

Desde 1990 que as instituições de crédito estão autorizadas a emitir obrigações hipotecárias,⁽²⁾ instrumentos de dívida aos quais são afectos um conjunto de créditos hipotecários como garantia de pagamento. Este tipo de operação constitui uma operação de titularização dentro do balanço, de tal forma que os créditos se mantêm parte integrante do património da instituição e esta continua a assumir a responsabilidade dos pagamentos aos detentores dos títulos. As obrigações hipotecárias assumem uma importância apenas residual no financiamento das instituições de crédito, correspondendo a emissões muito esporádicas e concentradas num reduzido número de instituições (o saldo vivo total em Dezembro de 2001 era de 213.7 milhões de euros e a emissão mais recente ocorreu em 1998).

A partir de 1997, as instituições de crédito portuguesas começaram a realizar operações tipificáveis na categoria de titularização fora do balanço, promovendo a criação de instituições-veículo, dedicadas à emissão de títulos e às quais cedem créditos. A inexistência de um quadro legal adequado à especificidade deste tipo de operações em Portugal motivou o estabelecimento dos veículos de titularização em jurisdições estrangeiras onde o grau de desenvolvimento das operações de titularização se encontra mais amadurecido. Desde então, registaram-se, com alguma regularidade, cedências de créditos, com vista à titularização, pela generalidade dos grupos financeiros portugueses.

No final de 1999⁽³⁾ foram introduzidos no ordenamento jurídico português dois novos tipos de sociedades financeiras: as sociedades gestoras de fundos de titularização e as sociedades de titularização. As primeiras gerem fundos de titularização, que são patrimónios autónomos de tipo análogo ao dos fundos de investimento mobiliário e às segundas é permitida a emissão de obrigações. Ambas as entidades estão vocacionadas para a aquisição de créditos, colocando títulos junto dos investidores (unidades de titularização, no caso dos fundos, e obrigações titularizadas no caso das sociedades de titularização) cujo serviço da dívida é assegurado pelos fluxos financeiros dos créditos adquiridos. Estes novos instrumentos financeiros configuram situações de titularização fora do balanço, uma vez que a respectiva

(1) Nos últimos anos, o mercado de derivados de crédito apresentou um desenvolvimento apreciável e constitui outra forma, alternativa à titularização fora do balanço, de cedência do risco de crédito a terceiros. A transferência de riscos de crédito recorrendo aos mercados de derivados designa-se frequentemente por titularização sintética por oposição à titularização fora do balanço dita tradicional, apresentada no corpo do texto.

(2) Decreto-Lei n.º 125/90 que cria as obrigações hipotecárias, alterado pelo Decreto-Lei n.º 17/95.

(3) Decreto-Lei n.º 453/99.

(4) O Decreto-Lei n.º 82/2002 de 5 de Abril introduziu modificações ao Decreto-Lei n.º 453/99. Entre outras alterações, as sociedades de titularização não são consideradas sociedades financeiras e, como tal, não estão sujeitas à totalidade das normas constantes no regime jurídico destas.

emissão é suportada pela aquisição de créditos à instituição que os originou,⁽⁵⁾ que deixa de os fazer constar no respectivo balanço. Desta forma, com a separação jurídica dos créditos do balanço da instituição cedente existe também a cessão formal da responsabilidade do restante património desta instituição pelo serviço dos títulos emitidos.

Em geral, as instituições de crédito e sociedades financeiras não detêm o exclusivo da realização deste tipo de operações, sendo que às empresas não financeiras também é autorizada a titularização de créditos que detenham sobre terceiros, nomeadamente clientes. Para além dos créditos já firmados, também é possível a titularização dos fluxos financeiros associados a créditos futuros.⁽⁶⁾

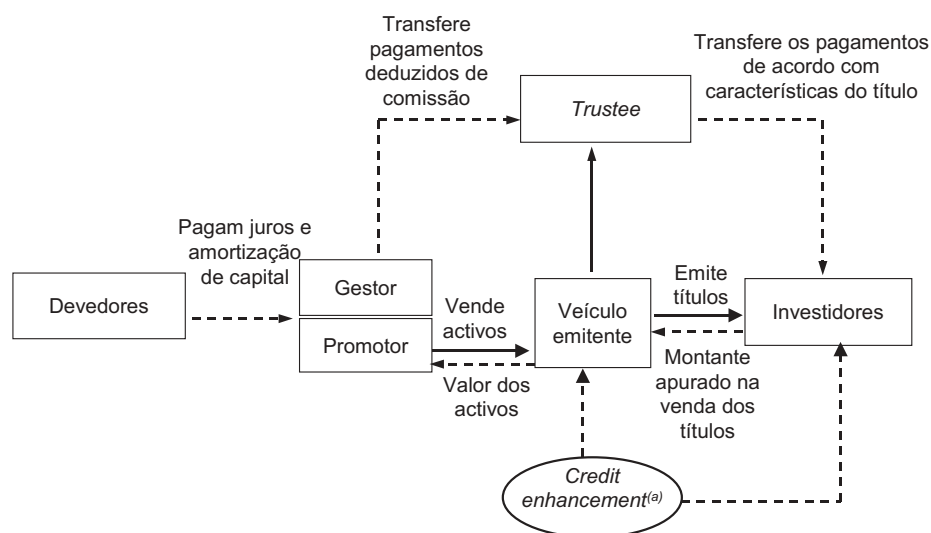
Nas secções seguintes, as referências a titularização dizem respeito às operações fora do balanço.

Descrição sumária do processo de titularização fora do balanço

Numa operação de titularização (ver Quadro 1) intervêm habitualmente o promotor (ou cedente) da operação que cede um conjunto de créditos a um veículo emissor de títulos (fundo ou sociedade de titularização), recebendo deste o montante correspondente à estimativa do valor de mercado dos créditos. O promotor tipicamente fica responsável, através de contrato, pela gestão dos créditos (que envolve a cobrança e todo o relacionamento com o mutuário), embora esta função possa ser executada por uma entidade autónoma (no caso português, caso o promotor da operação seja uma instituição de crédito ou sociedade financeira, estas terão obrigatoriamente de figurar como entidades gestoras). Entre o gestor dos créditos e os investidores existe habitualmente um intermediário ("Trustee"), cuja função é actuar no

Quadro 1

ESQUEMA SIMPLIFICADO DE OPERAÇÃO DE TITULARIZAÇÃO



Nota:

- (a) Os serviços de *credit enhancement*, que visam assegurar garantias adicionais aos investidores, podem ser prestado, quer pelo promotor/cedente, quer por uma terceira entidade não identificada no quadro.

(5) Em princípio não é requerido que a instituição que cede os créditos seja a mesma que os concedeu originalmente aos mutuários finais, podendo tê-los adquirido a outras entidades. Esta é, contudo, a situação mais frequente.

(6) A legislação portuguesa acolhe a possibilidade de titularizar créditos futuros "desde que emergentes de relações jurídicas constituídas e de montante conhecido ou estimável".

melhor interesse dos investidores, recebendo do gestor dos créditos os juros e capital em dívida e assegurando os pagamentos aos investidores de acordo com as características dos títulos.

Nas operações com organização mais simples, os investidores assumem indirectamente, através do veículo emitente, todos os riscos inerentes à detenção dos créditos adquiridos, incluindo o risco de crédito associado aos devedores finais. Na prática, contudo, as operações de titularização têm associadas técnicas de “credit enhancement” que visam assegurar aos investidores algum grau de protecção face ao risco de incumprimento do conjunto de créditos cedidos. Em regra, uma maior protecção dos investidores face ao risco de crédito tem como contrapartida a partilha desses riscos com o promotor/cedente, que, embora possa deixar de fazer constar os créditos no respectivo balanço, pode reter uma parte significativa do risco. Neste contexto, e em face da crescente sofisticação e complexidade das operações, tem-se assistido a um movimento internacional no sentido do reforço da atenção dedicada pelas autoridades de supervisão às actividades de titularização das instituições de crédito. Esta preocupação tem em vista a identificação dos riscos efectivamente retidos pelas instituições cedentes, bem como os riscos adquiridos por outras instituições, e o desenho de regras prudenciais que visem assegurar, nomeadamente, a adequação dos fundos próprios das instituições aos referidos riscos.

Os mecanismos de “credit enhancement” podem revestir diversas formas, que visam o reforço das garantias aos detentores dos títulos, e consistem mais habitualmente em:

- Divisão da emissão em “tranches” diferenciadas pela prioridade do pagamento aos investidores. Os incumprimentos que possam ocorrer no conjunto de créditos detidos pelo veículo são absorvidos inicialmente pelos detentores da “tranche” com maior nível de subordinação, sendo que esses títulos são, com frequência, no momento da emissão, adquiridos pela entidade promotora, ou retêm os riscos de crédito dos créditos cedidos;
- Sobre-garantias ao veículo de titularização. No momento da cedência dos créditos, o montante de créditos transferidos para o veículo emitente é superior ao valor dos títulos emitidos para o mercado, constituindo a diferença uma reserva de valor para fazer face a perdas inesperadas no conjunto de créditos;
- A prestação de garantias adicionais pode também revestir a forma de uma facilidade de liquidez concedida ao emitente com o intuito de suprir eventuais insuficiências nas suas disponibilidades, devidas à degradação da qualidade de crédito da carteira adquirida e que possam comprometer o pagamento dos fluxos financeiros devidos aos detentores dos títulos;
- Seguro de crédito. A emissão tem associada uma protecção, até um determinado montante, contra risco de crédito, assegurada tipicamente por uma companhia de seguros.

Situação em 2001

Em Dezembro de 2001, o saldo de créditos objecto de titularização atingiu em Portugal cerca de 3200 milhões de euros, dos quais cerca de 2700 milhões de euros se referem a crédito a particulares (Gráficos 1 e 2), nível que resulta da realização de operações por parte da generalidade dos grupos bancários.⁽⁷⁾ As operações mais frequentes referem-se a créditos para aquisição de automóvel (com prevalência para os créditos contraídos por particulares) e créditos ao consumo. Até à data apenas ocorreu uma operação envolvendo créditos à habitação.

(7) Para além dos bancos, têm recorrido a este mercado outras instituições financeiras pertencentes ao perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses (e.g. sociedades de leasing e sociedades financeiras de aquisições a crédito) e empresas não financeiras participadas pelos bancos dedicadas ao financiamento automóvel em regime de locação operacional (aluguer de longa duração - ALD).

Gráfico 1
**SALDOS VIVOS DOS CRÉDITOS
TITULARIZADOS**

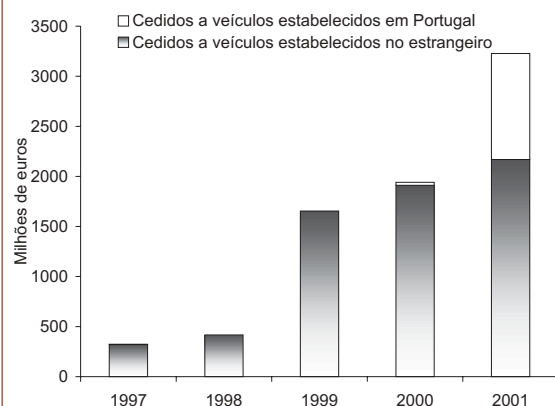


Gráfico 3
**STOCK DE CRÉDITOS A PARTICULARES
TITULARIZADOS POR BANCOS**
Em percentagem do crédito concedido

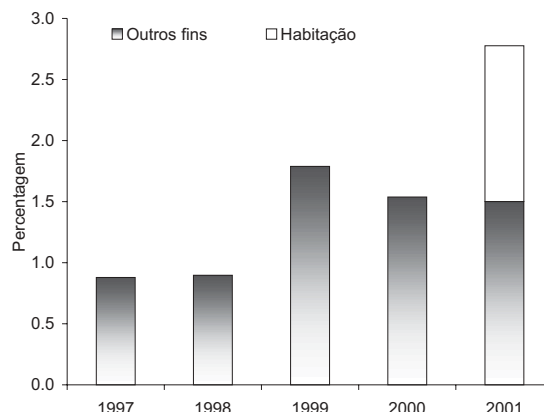


Gráfico 2
**CRÉDITOS TITULARIZADOS: SALDO VIVO
E FLUXOS LÍQUIDOS ANUAIS**

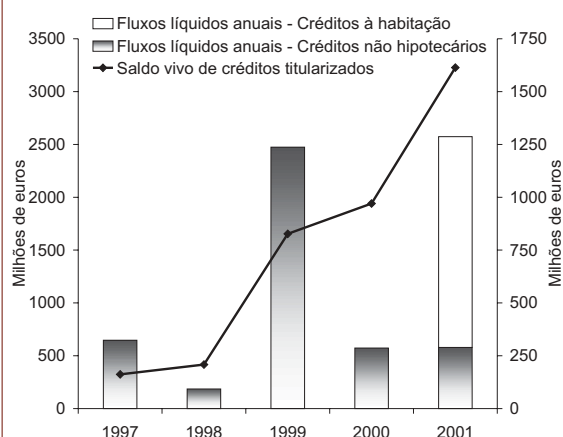
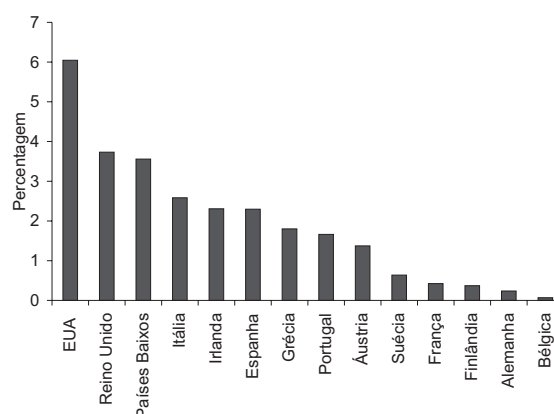


Gráfico 4
OPERAÇÕES DE TITULARIZAÇÃO
Montantes emitidos em percentagem do PIB



Em Dezembro de 2001, o “stock” de créditos a particulares titularizados pelos bancos, segmento que representa a maior parte das cedências de crédito já ocorridas, situava-se em cerca de 2200 milhões de euros, do qual o crédito à habitação era um pouco menos de metade. Este montante representava, nessa data, cerca de 2.8 por cento do total de créditos bancários concedidos a particulares, o que, não sendo ainda um valor muito expressivo, significa um aumento de 1.3 pontos percentuais face a Dezembro de 2000 (Gráfico 3).

Embora os saldos vivos de créditos titularizados não sejam ainda muito expressivos por comparação com outros países desenvolvidos, o fluxo bruto das cedências efectuadas em 2001 situam a realidade portuguesa numa posição intermédia no conjunto da União Europeia. Os créditos cedidos nesse período ascenderam a cerca de 1.8 mil milhões de euros, representando 1.7 por cento do PIB, ligeiramente inferior ao conjunto da União Europeia (1.9 por cento do PIB), superior ao observado para a Áustria (1.4 por cento), para a Suécia (0.6 por cento), para a França (0.4 por cento), para a Finlândia (0.4 por cento),

para a Alemanha (0.2 por cento) e para a Bélgica (0.1 por cento) e inferior ao da Grécia (1.8 por cento), da Espanha (2.3 por cento), da Irlanda (2.3 por cento), da Itália (2.6 por cento) e principalmente da Holanda, do Reino Unido e dos Estados Unidos (respectivamente 3.6, 3.7 e 6.0 por cento do PIB, sendo que o valor para os Estados Unidos se encontra subestimado por corresponder cedências líquidas de amortizações) (Gráfico 4).

Factores potenciadores do desenvolvimento do processo de titularização em Portugal

O potencial de desenvolvimento deste mercado em Portugal é enorme, dada a prevalência e forte crescimento nos últimos anos dos créditos bancários no financiamento ao sector privado não financeiro, com destaque para os créditos à habitação. Estes últimos, sendo contratos muito standartizados e com garantias reais, são muito susceptíveis de autonomização num conjunto diversificado e homogéneo (em termos das características dos contratos individuais, como sejam a maturidade e a taxa de juro praticada), para o qual a avaliação estatística do risco de crédito é potencialmente mais fácil do que para a generalidade dos restantes créditos.

No entanto, para que este potencial possa tornar-se uma realidade existem algumas condições do lado da procura e da oferta que têm que ser satisfeitas para que o seu desenvolvimento possa ser catalisado.

Do lado da procura, a criação da UEM dinamizou um processo de integração dos diversos sistemas financeiros nacionais, ainda com muitas idiosincrasias e segmentações. Neste processo, assistiu-se ao reforço da importância dos investidores institucionais (principalmente, fundos de investimento, companhias de seguros e fundos de pensões) que têm assumido uma vocação crescentemente europeia. Num quadro de maior estabilidade de preços e de taxas de juro mais baixas à escala da área do euro, os investidores internacionais têm substituído as suas aplicações em depósitos bancários por outras aplicações não bancárias, como sejam as unidades de participação em fundos de investimento. Por seu lado, as obrigações e papel comercial representam uma percentagem importante nas carteiras dos investidores institucionais (em Portugal, cerca de dois terços do total das aplicações dos fundos de investimento e cerca de 50 por cento dos activos dos fundos de pensões), facto que é ilustrativo da procura de instrumentos de dívida por este tipo de investidores.

Em paralelo, o cumprimento dos compromissos inerentes ao Pacto de Estabilidade e Crescimento deverá resultar numa redução do peso relativo da dívida pública nos mercados de obrigações, representando um estímulo adicional ao mercado de dívida privada pelo lado da procura.

Adicionalmente, a inexistência de risco de câmbio à escala da área do euro tem conduzido a níveis crescentes de integração dos mercados de dívida pública, tornando os mercados nacionais de dívida pública muito semelhantes entre si. Neste contexto, no processo de optimização de carteira, será de esperar que os investidores procurem activos alternativos com uma combinação de rentabilidade e risco similar à da dívida soberana com maiores “yields” no período pré-adesão à UEM, como foi o caso da dívida pública portuguesa. Neste contexto, o forte crescimento das emissões de títulos de dívida por privados residentes na área do euro observado nos últimos anos é ilustrativo do efeito catalisador da união monetária na dinamização dos mercados de dívida. Os títulos emitidos em operações de titularização poderão beneficiar também do incremento de procura desta classe de activos, devendo bastar que venham a ter a liquidez e credibilidade necessária junto do investidor.

Ainda do lado da procura, as próprias instituições de crédito portuguesas poderão ter um interesse particular no desenvolvimento deste mercado no sentido da detenção própria destes títulos se este cumprirem as condições enquanto garantia elegível nas operações de política monetária.

Do lado da oferta, a titularização de créditos é especialmente atractiva no sentido em que permite às instituições de crédito alterar a estrutura do balanço para a composição que considerem mais conve-

niente em termos de risco/rendibilidade, liquidez e custo de capital associado à regulamentação de solvabilidade. Neste último particular, o tratamento regulamentar previsto para a detenção destes títulos em Portugal tem como intenção que a realização destas operações seja neutral do ponto de vista dos requisitos de adequação de capital. Pretende-se, assim, minimizar os incentivos para a utilização de estratégias de financiamento que possam permitir às instituições, após a realização das operações de titularização, reduzir os fundos próprios, para um mesmo nível de risco.

Em certos casos, se existir a cedência efectiva e completa dos riscos, a titularização de créditos permite ainda antecipar os lucros associados a créditos de longo prazo e com margens reduzidas para o momento da realização da operação de cedência dos créditos, constituindo, desta forma, uma possibilidade de obtenção de proveitos alternativos à actividade tradicional de intermediação.

O desenvolvimento dos mercados de fundos de titularização e de obrigações titularizadas envolve ainda o cumprimento de um conjunto de requisitos, do qual se destaca, no caso em que os títulos sejam emitidos com recurso a subscrição pública, a obtenção de uma notação de risco por parte dos fundos junto de uma sociedade de notação de risco registada junto da CMVM. Acontece que não é comum a obtenção de notação de risco por parte das empresas portuguesas, constituindo excepção as grandes empresas cotadas. Este aspecto relaciona-se aliás com o reduzido desenvolvimento do mercado de capitais para pequenas e médias empresas, com estrutura accionista de tipo familiar e informação contabilística muitas vezes opaca.

Um maior desenvolvimento da actividade de atribuição de notação de risco deverá requerer que, em primeira análise, as instituições de crédito tenham disponível informação sobre os seus clientes no que diz respeito a falências, incumprimentos e moras ou qualquer outra informação relevante para estimar a probabilidade de incumprimento de um conjunto diversificado de créditos. Neste sentido, é crucial assegurar que as instituições de crédito detenham bases de dados que cubram períodos suficientemente longos sobre a posição de risco dos seus devedores. O crescimento enorme que os créditos à habitação (principais candidatos à titularização) tiveram nos últimos anos, aponta para que, do stock de créditos que os bancos detêm neste momento, uma elevada percentagem seja de devedores que nunca tiveram qualquer história creditícia anterior, em particular em fases do ciclo menos favoráveis, o que poderá dificultar a avaliação do risco da carteira.

A predominância de créditos a taxa variável no balanço dos bancos poderá constituir um entrave ao desenvolvimento deste mercado, já que a apetência dos investidores por este tipo de títulos tem sido historicamente por títulos a taxa fixa, que têm análogos comparáveis nos “benchmark” da dívida pública a taxa fixa.⁽⁸⁾

(8) Através da utilização de “swaps” de taxa de juro, ou constituindo uma reserva de liquidez adicional, é possível a emissão de títulos com cupão fixo suportados por créditos a taxa variável, constituindo, contudo, um custo adicional no processo de organização da emissão, que pode reduzir os incentivos para os principais intervenientes no processo de titularização (os cedentes e os investidores).

Caixa II.8.2. A UTILIZAÇÃO DE CAIXAS AUTOMÁTICOS E DE MEIOS DE PAGAMENTO ELECTRÓNICOS EM PORTUGAL

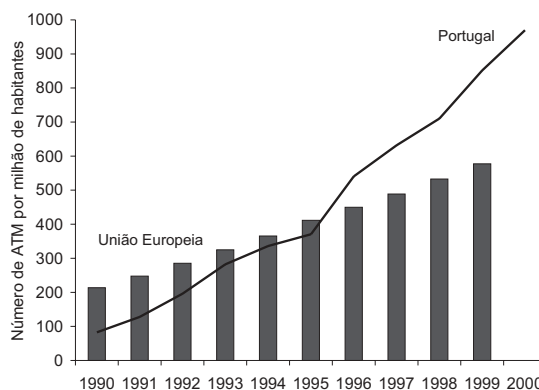
Os meios de pagamento electrónicos e a prestação automática de serviços financeiros cresceram fortemente na última década na generalidade dos países desenvolvidos, tendo conhecido em Portugal uma das expansões mais assinaláveis quer em termos das infra-estruturas em funcionamento, quer em termos da respectiva utilização pelo público.

No contexto da União Europeia (UE) é de assinalar a proliferação dos caixas automáticos (ATM) cujo número, de cerca de 80 mil em 1990 (214 por milhão de habitantes), passou para cerca de 220 mil em 1999 (577 por milhão de habitantes) (Gráfico 1). Este desenvolvimento resultou da existência de benefícios evidentes da utilização deste canal quer do lado da procura (para os utilizadores), quer do lado da oferta (para as instituições financeiras). Por um lado, o público tem disponível, através de um ATM, uma grande diversidade de serviços de pagamento, sem constrangimentos de horários⁽¹⁾ e sem tempos de espera significativos, que lhe permite uma maior liberdade na gestão das disponibilidades monetárias. Por outro lado, as instituições financeiras enfrentam um custo inferior na prestação de serviços através de um ATM do que através do balcão tradicional. De facto, no conjunto dos países da União Europeia, o número de balcões, que cresceu de forma muito significativa no período que se seguiu à liberalização dos sistemas financeiros nos anos 80 (no início dos anos 90 nos países em que essa liberalização foi mais tardia), apresenta alguns sinais de diminuição desde meados dos anos 90 (Gráfico 2). Na segunda metade dos anos 90, o aumento do número de fusões e aquisições entre instituições financeiras na UE deverá ter catalisado este desenvolvimento, com vista à racionalização do factor trabalho e à eliminação de balcões redundantes para as instituições objecto de fusão.

Em Portugal, os sistemas de pagamento electrónicos de retalho apresentaram um grande dinamismo nos anos 90 e foram parte importante da modernização do sistema financeiro nos últimos anos, contribuindo para uma maior eficiência e facilidade da relação dos bancos com os clientes. O desenvolvimento já atingido permite afirmar que o sistema financeiro português se situa entre aqueles, na UE, onde a intensidade de utilização de meios de pagamento electrónicos e a implantação de caixas automáticos são mais elevadas. Esta situação é tanto mais de assinalar quanto as alterações registadas se deram em menos de uma década, um período relativamente curto se for tido em conta que teve subjacente uma alteração pronunciada do comportamento do público, da preferência pelo atendimento presencial, ao balcão, para o atendimento despersonalizado, à distância.

A densidade de balcões bancários em Portugal aumentou de forma persistente em toda a década de 90, não sendo, todavia, em 1999, tão expressiva em termos internacionais quanto a verificada nos

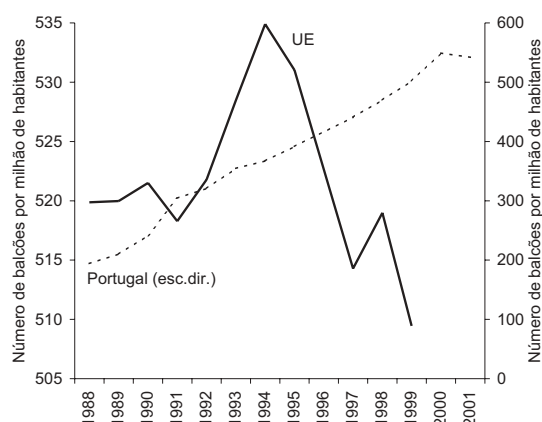
Gráfico 1
CAIXAS AUTOMÁTICAS EM PORTUGAL E NA UNIÃO EUROPEIA



Fontes: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento, BCE; Banco de Portugal.

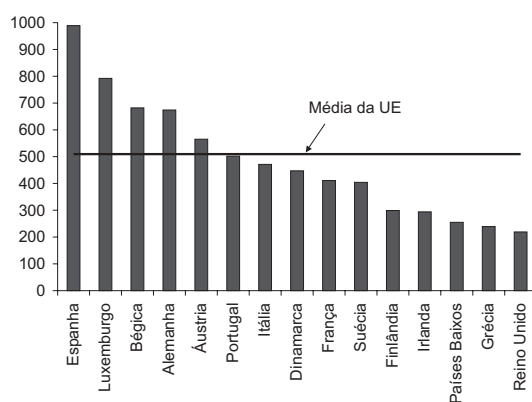
(1) De acordo com informação da SIBS, em média, cerca de 60 por cento das operações realizadas na rede Multibanco ocorrem fora do período normal de funcionamento dos balcões dos bancos (estimativa realizada com dados referentes a Setembro de 2001, tomando em linha de conta os fins-de-semana e os períodos entre as zero e as oito horas e após as dezasseis horas dos dias úteis).

Gráfico 2
BALCÕES BANCÁRIOS
NA UNIÃO EUROPEIA E EM PORTUGAL



Fontes: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento na União Europeia, BCE; OCDE; Banco de Portugal.

Gráfico 3
NÚMERO DE BALCÕES BANCÁRIOS POR
MILHÃO DE HABITANTES
1999



Fonte: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento, BCE.

ATM. No final de 1999, existiam em Portugal 502 balcões por milhão de habitantes, um nível muito próximo do verificado na média da UE (509) e inferior ao da Áustria, Alemanha, Bélgica, Luxemburgo e Espanha (Gráfico 3). Os dados mais recentes para Portugal evidenciam um novo aumento do número de balcões por milhão de habitantes para 549 em 2000, seguido de uma redução muito ligeira em 2001 (para cerca de 540 balcões por milhão de habitantes). A redução observada em 2001 sugere que o número de balcões em Portugal deverá estar próximo do ponto de saturação já atingido em alguns países europeus, situação que se encontra reflectida na redução observada desde meados dos anos 90 no conjunto da UE (Gráfico 2).

Em Dezembro de 1999 existiam em Portugal cerca de 8500 ATM's em funcionamento, um número cerca de 10 vezes superior ao verificado em 1990 e que reflecte uma densidade elevada no contexto da UE: em Portugal o número de ATM's situava-se em 852 por milhão de habitantes, um número consideravelmente superior à média da UE (577) e apenas inferior ao da Espanha (1062) (Gráfico 4). Em 2000, o número de ATM's em Portugal cresceu cerca de 14 por cento, situando-se em 970 por cada milhão de habitantes no final do ano.

O número de operações "per capita" através de ATM's, embora, tal como o número de ATM's, se encontre em expansão significativa na generalidade dos países desenvolvidos, não tem uma relação directa com a respectiva densidade de implantação. Um exemplo desse facto é o caso da Espanha, que, apesar de ser o país da UE com maior número de ATM's regista um número de operações "per capita" bastante inferior à média da UE. Em 1999, cada português realizou, em média, cerca de 29 operações através de um

ATM, um nível significativamente superior à média da UE (Gráfico 5). Os dados referentes a 2000 para Portugal, período para o qual ainda não existem estatísticas comparáveis para os restantes países, revelam um crescimento significativo, passando o número de operações "per capita" a situar-se em cerca de 32.

A intensidade de utilização dos ATM's (medida pelo número médio anual de operações em cada ATM) apresenta um grande estabilidade em cada país, ao longo do tempo, o que aponta para que as explicações para as grandes disparidades observadas entre países (16 mil operações, em média, em cada caixa automático em Espanha, 34 mil em Portugal, cerca de 50 mil na Finlândia, cerca de 70 mil no Rei-

Gráfico 4
CAIXAS AUTOMÁTICOS NOS PAÍSES DA UE
1999

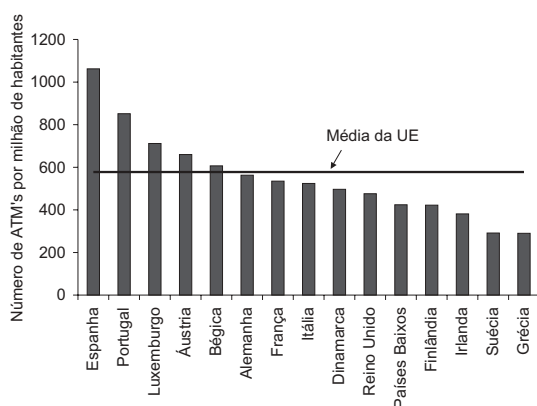
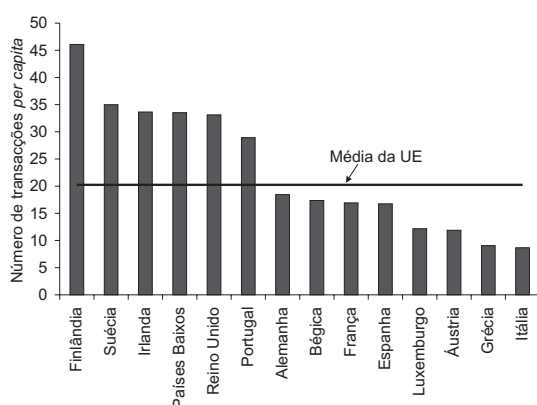
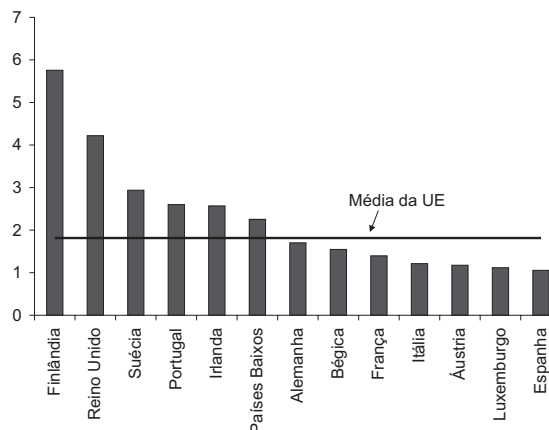


Gráfico 5
VOLUME DE TRANSACÇÕES
EM CAIXAS AUTOMÁTICOS
1999



Fonte: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento, BCE.
Nota: Dados da Dinamarca não disponíveis.

Gráfico 6
RÁCIO ENTRE OS MONTANTES LEVANTADOS
EM ATM'S E A CIRCULAÇÃO MONETÁRIA NA
ECONOMIA
1999

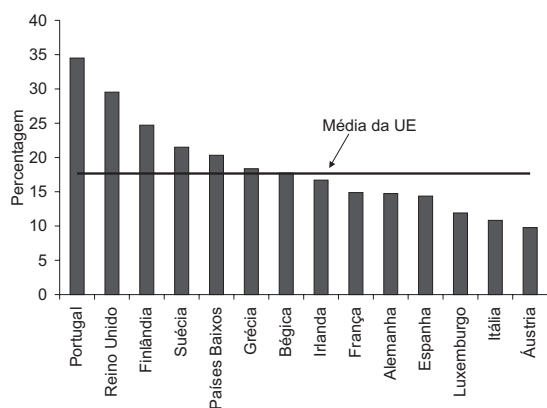


Fonte: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento, BCE.
Nota: Dados da Dinamarca e da Grécia não disponíveis.

no Unido, cerca de 80 mil nos Países Baixos, 120 mil na Suécia, que comparam com cerca de 34 mil em média na UE) tenham origem em aspectos estruturais dos sistemas de pagamentos e das próprias economias, como sejam a importância da economia informal (que tende a realizar pagamentos em dinheiro, fazendo depósitos menos frequentes no sistema financeiro), o número de redes de ATM's independentes e o sistema de tarifação das transações aos utilizadores finais. Refira-se, contudo, que o número médio de operações através de ATM, ainda que possa ser uma medida da eficiência produtiva da utilização da rede de caixas automáticos, não é um bom indicador da qualidade do serviço prestado ao consumidor, já que um valor muito elevado pode ter subjacente situações de congestionamento, com tempos de espera mais prolongados, ou de indisponibilidade de serviço por esgotamento da capacidade do equipamento.

Outro aspecto a salientar no caso português prende-se com a velocidade relativamente elevada da circulação de numerário através dos caixas automáticos, i.e. o rácio entre os montantes levantados em ATM's e as notas e moedas em circulação, situação que confirma a elevada utilização deste canal no levantamento de notas por parte do público. Em Portugal, o conjunto de notas e moedas em circulação passou, em média, 2.6 vezes através de um ATM em 1999, um nível que compara com 1.8 em média na UE e que apenas é inferior ao do Suécia, da Finlândia e do Reino Unido (Gráfico 6). Este facto é particularmente surpreendente se for tido em conta que, em Portugal, o rácio entre a circulação monetária e o

Gráfico 7
VALOR DAS TRANSACÇÕES ENVOLVENDO
CARTÕES BANCÁRIOS^(a)
 Percentagem do PIB – 1999



Fonte: Livro Azul dos Sistemas de Pagamento, BCE.

Nota:

- (a) Dados da Dinamarca não disponíveis. Os valores para a Grécia e a França não incluem as transações com cartão de crédito (cujo nível médio nos restantes países da UE foi de 3.1 por cento do PIB em 1999).
 Valor das operações realizadas em ATM's e em operações de pagamento com cartões de débito e/ou crédito.

transações em cerca de 37 por cento do PIB (Gráfico 7).

As razões para a forte implantação dos meios de pagamento automático em Portugal são várias e podem explicitar-se como segue:

- Desde a instalação dos primeiros ATM, existe uma rede de caixas automáticos disponível a todos os clientes dos bancos de retalho com um conjunto diversificado de serviços de pagamento, promovida por cooperação entre os principais bancos do sistema, em paralelo com as redes próprias de alguns bancos, que prestam alguns serviços adicionais. A existência de uma rede de acesso universal com forte cobertura geográfica foi determinante em termos de conveniência para o utilizador e é fortemente potenciadora da exploração de economias de rede.⁽²⁾ Nos países em que existem múltiplas redes, o acesso por parte do utilizador aos caixas de uma rede diferente daquela que se encontra associada ao seu cartão bancário é dificultado (por ser possível aceder apenas a um sub-conjunto de serviços e/ou de forma mais onerosa do que na rede a que o seu banco se encontra associado);
- A existência da rede de acesso universal referida anteriormente permitiu que pudessem proliferar caixas automáticos, de acesso a toda a população com conta bancária, em locais onde nem sequer existem balcões bancários, como sejam locais de grande circulação (zonas comerciais, terminais de transportes públicos, junto de locais de atendimento da administração pública) ou povoações que, pela sua reduzida dimensão, não justificam, do ponto de vista económico, a presença física dos bancos;

(2) Existem economias de rede sempre que os benefícios para os utilizadores são crescentes com o número de utilizadores aderentes à rede em causa, sendo exemplos típicos desta situação o mercado de telecomunicações, no qual as vantagens de pertencer a uma rede aumentam com o número de utilizadores dessa mesma rede.

PIB (indicador do grau de utilização de dinheiro na realização de transações) é semelhante ao observado para a média da UE, sendo cerca do dobro do verificado na Finlândia e no Reino Unido.

A expansão assinalável da utilização dos meios de pagamento electrónicos em Portugal nos últimos anos pode ser ilustrada pelos montantes das operações realizadas com recurso a um cartão de débito ou de crédito, incluindo as operações nos ATM's e as operações nos terminais de pagamento automático junto do comércio. Em 1995, a situação portuguesa era muito semelhante à média da União Europeia, sendo que o valor total das transações era de cerca de 14 por cento do PIB. Nos anos seguintes o crescimento das operações foi muito forte pelo que, em 1999, o valor total das operações em caixas automáticos ou em terminais de pagamento automático ascendeu a cerca de 35 por cento do PIB, o valor mais elevado de entre os países da União Europeia (apenas o Reino Unido e a Finlândia se aproximavam nessa data, ainda assim com níveis inferiores a 30 por cento do PIB). Os dados disponíveis para Portugal relativamente a 2000 confirmam esta tendência, situando o total de

- *Além disso, a infra-estrutura de telecomunicações existente, não sendo discriminatória relativamente ao banco em que o utilizador tem domiciliada a conta de depósito, permite a prestação de toda uma gama de serviços complementares, tais como a interação da administração pública com os cidadãos (na divulgação de informação, no domínio fiscal e de pagamento de taxas ou emolumentos), o pagamento automático de portagens de auto-estradas ou a reserva de bilhetes para espectáculos;*
- *A generalidade das operações com recurso a cartões de crédito ou débito são gratuitas para o utilizador final, o que contribuiu para a sua utilização generalizada e a consequente geração dos benefícios associados à exploração das economias de rede.*

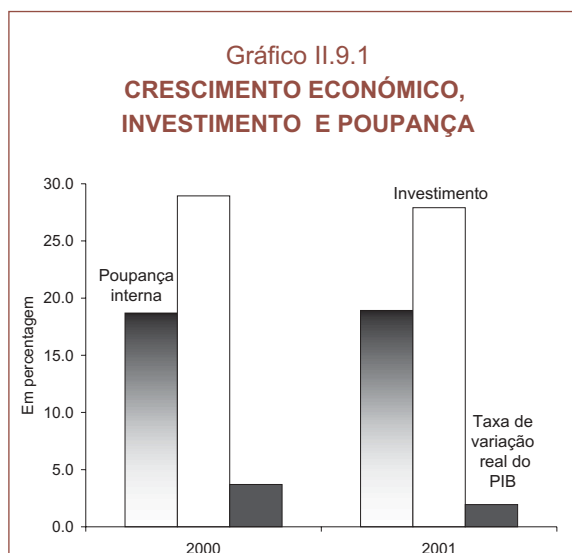
II.9. Financiamento da economia

II.9.1. Introdução

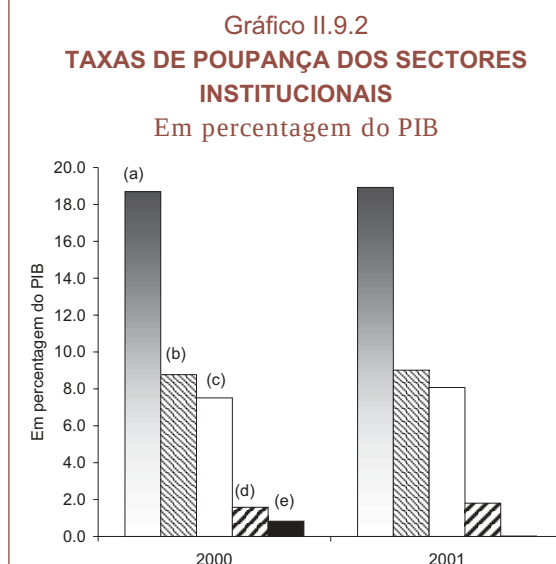
Em 2001, verificou-se um abrandamento significativo da actividade económica, em particular do consumo e investimento privados, e um aumento da taxa de poupança dos particulares (Gráficos II.9.1 e II.9.2). Ao contrário do que sucedeu com a despesa final privada, a despesa final das administrações públicas não desacelerou e a poupança deste sector institucional passou de positiva a virtualmente nula. No entanto, em 2001, o ajustamento do comportamento dos sectores privados foi suficiente para estreitar a diferença entre o investimento e a poupança interna totais da economia, invertendo a tendência de alargamento dos últimos anos. Os desenvolvimentos associados ao sector privado têm sido interpretados como parte do processo de ajustamento da despesa interna que é necessário para a correcção de alguns dos desequilíbrios da economia portuguesa. Este processo, que se iniciou durante o ano de 2000, prosseguiu com maior intensidade em 2001.

Apesar de se ter verificado também um enfraquecimento da procura externa, a desaceleração das componentes da despesa interna com forte conteúdo importado, num contexto de melhoria dos termos de troca, levou a uma redução do défice da balança corrente de 10.2 por cento do PIB em 2000 para 9 por cento em 2001. Esta melhoria mais do que compensou a diminuição do excedente da balança de capital (de 1.4 por cento do PIB para 1.0 por cento), reflectindo um menor volume de transferências da UE. Em resultado, registou-se uma redução da necessidade líquida de financiamento da economia face ao exterior, de 8.8 para 8.0 por cento do PIB (Gráfico II.9.3 e Quadros II.9.1A e II.9.1B). Esta evolução, tendo em conta as flutuações de valor e eventuais anulações de dívida, reflectiu-se num aumento da posição de investimento internacional da economia portuguesa, de 38.4 por cento do PIB em 2000 para 40.4 por cento em 2001.⁽¹⁾

(1) Ver secção II.6. *Balança de Pagamentos*.



Fontes: INE e Banco de Portugal.



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Poupança interna.
- (b) Empresas não financeiras.
- (c) Particulares.
- (d) Sector financeiro.
- (e) Administrações públicas.

Os particulares reforçaram a sua capacidade líquida de financiamento, que passou de 0.4 por cento do PIB em 2000 para 1.6 por cento em 2001. O fluxo de activos financeiros detidos por particulares cresceu moderadamente, a um ritmo inferior ao do PIB nominal, o que decorreu, sobretudo, da evolução dos depósitos a prazo, cujo fluxo registou um decréscimo mui-

Quadro II.9.1A

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 2000

Operações consolidadas

Em milhões de euros

	Administrações públicas ^(a)		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior ^(b)		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	955.8	-	1830.0	-	10133.3	-	8681.0	-	11837.6	-	33437.8
Receitas de capital	-	1825.4	-	0.0	-	658.5	-	1340.3	-	-	-	3824.2
Despesas de capital	6227.3	-	429.7	-	19419.5	-	9515.7	-	1669.8	-	37262.0	-
Formação bruta de capital	4366.7	-	429.1	-	18019.7	-	10622.3	-	-	-	33437.8	-
Outras despesas de capital ^(c)	1860.6	-	0.6	-	1399.8	-	-1106.6	-	1669.8	-	3824.2	-
Capacidade(+)/ Necessidade(-) de financiamento	-3446.1	-	1400.4	-	-8627.7	-	505.6	-	10167.8	-	0.0	-
em percentagem do PIB	-3.0	-	1.2	-	-7.5	-	0.4	-	8.8	-	0.0	-
Total	6227.3	2781.2	429.7	1830.0	19419.5	10791.8	9515.7	10021.3	1669.8	11837.6	37262.0	37262.0
Discrepância conta de capital / conta financeira	6.4	-	0.2	-	26.0	-	-228.4	-	195.8	-	0.0	-
Operações financeiras												
Poupança financeira	-3452.5	-	1400.2	-	-8653.7	-	734.0	-	9972.1	-	0.0	-
em percentagem do PIB	-3.0	-	1.2	-	-7.5	-	0.6	-	8.6	-	-	-
Variação líquida de activos financeiros	-1019.4	-	39501.5	-	16853.9	-	14203.2	-	36086.7	-	105625.8	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	2433.1	-	38101.3	-	25507.7	-	13469.2	-	26114.6	-	105625.8
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.4	0.0	0.0	0.0
Ouro monetário	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	-679.5	1136.4	2481.2	27283.1	2889.1	0.0	8389.9	0.0	22052.3	6713.4	35132.9	35132.9
Moeda	0.5	13.6	66.9	-251.5	2.2	0.0	-236.8	0.0	0.0	70.6	-167.2	-167.2
Depósitos transferíveis	-654.3	0.0	-2050.0	8986.6	3629.7	0.0	3240.4	0.0	7001.6	2180.9	11167.5	11167.5
Outros depósitos	-25.7	1122.8	4464.3	18548.0	-742.8	0.0	5386.3	0.0	15050.7	4461.9	24132.7	24132.7
Títulos excluindo acções	71.8	1289.9	435.9	3868.0	2814.8	411.3	3601.7	0.0	2447.6	3802.6	9371.7	9371.7
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	268.9	1289.9	678.0	3868.0	2723.3	411.3	3601.7	0.0	2447.6	4150.4	9719.5	9719.6
De curto prazo	-0.5	-354.1	798.4	26.0	149.9	1436.4	-9.7	0.0	302.6	132.3	1240.7	1240.7
De médio e longo prazos	269.4	1643.9	-120.4	3841.9	2573.4	-1025.1	3611.4	0.0	2145.0	4018.1	8478.9	8478.9
Derivados financeiros	-197.2	0.0	-242.1	0.0	91.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-347.8	-347.8	-347.8
Créditos	162.4	-72.0	31162.2	2768.5	-442.3	15793.2	-285.4	12096.3	3892.9	3903.8	34489.9	34489.9
De curto prazo	0.0	-3.9	7272.4	65.9	-20.5	4825.7	0.0	537.2	81.5	1908.4	7333.3	7333.3
De médio e longo prazos	162.4	-68.0	23889.8	2702.6	-421.8	10967.5	-285.4	11559.1	3811.4	1995.4	27156.5	27156.5
Acções e outras participações	-1050.0	0.0	4817.0	-1530.8	6861.6	8155.9	-853.4	130.5	6892.7	9912.4	16667.9	16667.9
Acções e outras part. excl. fundos investimento	-1072.7	0.0	4820.7	95.4	6894.9	8155.9	667.4	130.5	6986.2	9914.8	18296.6	18296.6
Unidades de participação em fundos de investimento	22.7	0.0	-3.7	-1626.2	-33.3	0.0	-1520.9	0.0	-93.5	-2.5	-1628.7	-1628.7
Reservas técnicas de seguros	1.0	0.0	26.1	3576.7	135.3	593.6	4017.4	0.0	16.5	26.1	4196.4	4196.4
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	3049.5	0.0	593.6	3643.1	0.0	0.0	0.0	3643.1	3643.1
Outras	1.0	0.0	26.1	527.2	135.3	0.0	374.3	0.0	16.5	26.1	553.3	553.3
Outras operações	474.9	78.8	569.8	2135.8	4595.4	553.8	-667.0	1242.4	794.0	1756.4	5767.1	5767.1
Créditos comerciais e adiantamentos	1.2	-25.3	-1.3	-80.0	1373.4	824.3	249.7	640.0	581.3	845.2	2204.3	2204.3
Outras	473.7	104.1	571.1	2215.8	3222.0	-270.6	-916.7	602.3	212.7	911.2	3562.8	3562.8
<i>Por memória:</i>												
Investimento directo do/no exterior	0.0	0.0	1244.6	1364.9	7009.9	5503.4	54.8	130.0	6998.3	8309.2	15307.5	15307.5
em percentagem do PIB	0.0	0.0	1.1	1.2	6.1	4.8	0.0	0.1	6.1	7.2	13.2	13.2

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, obtido numa base de Contas Nacionais SEC95, difere em 0.07 por cento do PIB do valor do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do *Eurostat* de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de swap e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente as despesas com juros.

(b) A diferença entre o valor da poupança financeira e a capacidade de financiamento do exterior (simétrico da soma dos saldos da balança corrente e de capital) resulta, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas foram contabilizadas numa base accrual.

(c) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro II.9.1B
FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 2001^E
Operações consolidadas

Em milhões de euros

	Administrações públicas ^(a)		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior ^(b)		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	25.8	-	2235.1	1160.2	-	9994.2	11129.9	-	34545.3		
Receitas de capital	-	2312.6	-	0.0	-210.9	-	1491.7	-	-	3593.4		
Despesas de capital	7506.8	-	747.9	-	19202.3	-	9486.1	-	1195.6	-	38138.6	-
Formação bruta de capital	5055.2	-	743.6	-	18102.9	-	10643.6	-	-	34545.3	-	
Outras despesas de capital ^(c)	2451.6	-	4.3	-	1099.4	-	-1157.5	-	1195.6	-	3593.4	-
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-5168.4	-	1487.2	-	-8252.9	-	1999.8	-	9934.4	-	0.0	-
em percentagem do PIB	-4.2	-	1.2	-	-6.7	-	1.6	-	8.0	-	0.0	-
Total	7506.8	2338.4	747.9	2235.1	19202.3	10949.3	9486.1	11485.9	1195.6	11129.9	38138.7	38138.7
Discrepância conta de capital/conta financeira	-2.1	-	-0.6	-	259.4	-	-914.6	-	658.0	-	0.0	-
Operações financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-5166.3	-	1487.7	-	-8512.3	-	2914.4	-	9276.4	-	0.0	-
em percentagem do PIB	-4.2	-	1.2	-	-6.9	-	2.4	-	7.5	-	-	-
Variação líquida de activos financeiros	1578.9	-	30439.8	-	16348.9	-	14476.7	-	32646.2	-	95490.5	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	6745.2	-	28952.1	-	24861.1	-	11562.2	-	23369.8	-	95490.5
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	12.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.6	0.0	0.0	0.0
Ouro monetário	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.5	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	-1800.4	1102.1	-2817.0	16015.0	1957.9	0.0	6869.9	0.0	14354.6	1447.9	18565.0	18565.0
Moeda	0.0	8.2	15.6	-936.1	-358.9	0.0	-577.4	0.0	0.0	7.2	-920.7	-920.7
Depósitos transferíveis	492.1	0.0	976.9	6386.6	2571.7	0.0	5492.2	0.0	2106.3	5252.7	11639.3	11639.3
Outros depósitos	-2292.5	1093.9	-3809.5	10564.5	-255.0	0.0	1955.2	0.0	12248.2	-3812.1	7846.3	7846.3
Títulos excluindo acções	354.3	5597.5	3211.6	5519.7	2955.3	1775.2	2965.5	0.0	8899.3	5493.6	18386.0	18386.0
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	463.1	5597.5	3524.8	5519.7	2824.1	1775.0	2965.5	0.0	8899.3	5784.6	18676.8	18676.8
De curto prazo	55.0	1728.4	2340.3	-248.3	198.7	1995.1	142.3	0.0	2087.3	1348.4	4823.6	4823.6
De médio e longo prazos	408.1	3869.1	1184.5	5768.0	2625.4	-220.1	2823.2	0.0	6812.1	4436.2	13853.3	13853.3
Derivados financeiros	-108.8	0.0	-313.2	0.0	131.2	0.2	0.0	0.0	0.0	-291.0	-290.8	-290.8
Créditos	163.4	885.5	26512.9	2336.7	938.5	14978.1	-62.8	9096.8	6956.8	7211.7	34508.8	34508.8
De curto prazo	0.0	443.5	6539.1	-84.2	-55.8	3688.7	0.0	154.8	-434.0	1846.6	6049.3	6049.3
De médio e longo prazos	163.4	442.0	19973.7	2420.9	994.4	11289.3	-62.8	8942.1	7390.8	5365.2	28459.5	28459.5
Acções e outras participações	308.9	0.0	2413.6	3456.8	9457.3	5666.3	2277.4	170.8	2895.7	8059.0	17353.0	17353.0
Acções e outras part. excl. fundos investimento	170.3	0.0	1739.8	1514.4	8839.3	5666.3	829.9	170.8	2957.6	7185.3	14536.9	14536.9
Unidades de participação em fundos de investimento	138.6	0.0	673.8	1942.4	618.1	0.0	1447.5	0.0	-61.9	873.7	2816.1	2816.1
Reservas técnicas de seguros	0.7	0.0	78.7	3708.5	90.7	0.0	3606.1	0.0	11.1	78.7	3787.3	3787.3
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	3320.4	0.0	0.0	3320.4	0.0	0.0	0.0	3320.4	3320.4
Outras	0.7	0.0	78.7	388.1	90.7	0.0	285.6	0.0	11.1	78.7	466.8	466.8
Outras operações	2552.0	-839.9	1027.3	-2084.7	949.1	2441.5	-1179.4	2294.6	-458.6	1078.9	2890.3	2890.3
Créditos comerciais e adiantamentos	0.0	0.0	16.4	160.1	594.6	133.5	265.7	384.4	-143.7	54.9	732.9	732.9
Outras	2552.0	-839.9	1011.0	-2244.8	354.5	2308.0	-1445.1	1910.1	-315.0	1024.0	2157.4	2157.4
<i>Por memória:</i>												
Investimento directo do/no exterior	0.0	0.0	2390.6	300.8	6412.8	6247.8	15.5	169.6	6718.3	8818.9	15537.1	15537.1
em percentagem do PIB	0.0	0.0	1.9	0.2	5.2	5.0	0.0	0.1	5.4	7.1	12.6	12.6

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

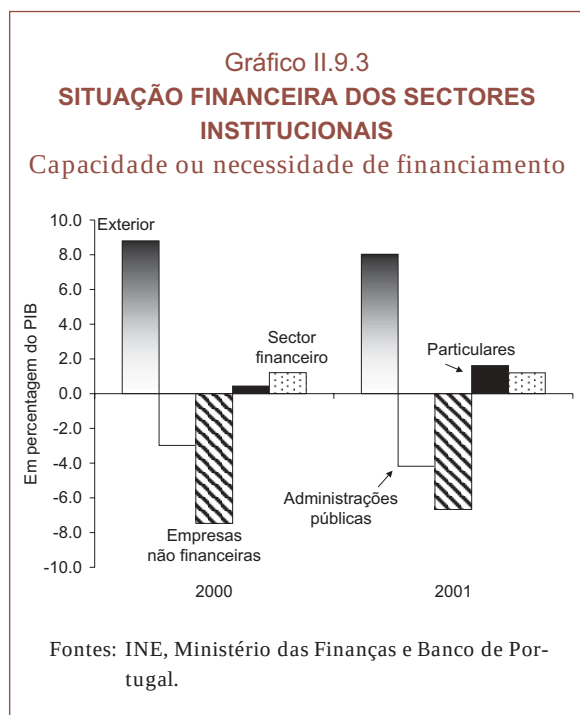
(a) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, obtido numa base de Contas Nacionais SEC95, difere em 0.07 por cento do PIB do valor do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do *Eurostat* de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de swap e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente as despesas com juros.

(b) A diferença entre o valor da poupança financeira e a capacidade de financiamento do exterior (simétrico da soma dos saldos da balança corrente e de capital) resulta, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas foram contabilizadas numa base *accrual*.

(c) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos.

E: Estimativa.

A=Aplicações; R=Recursos.



to significativo. Esta evolução é consistente com a evolução das taxas de juro ao longo de 2001 e terá resultado, em parte, da substituição de depósitos a prazo por aplicações em títulos tais como, por exemplo, as unidades de participação em fundos de investimento. Adicionalmente, uma parcela cada vez mais significativa da poupança dos particulares estará a ser canalizada para a amortização das dívidas contraídas nos últimos anos. O abrandamento da procura e as expectativas negativas sobre a evolução do rendimento explicam, em grande medida, a menor procura de crédito por parte dos particulares, que se traduziu numa redução do fluxo líquido de crédito obtido em 2001. Poderá ter acontecido também que, em alguns casos, se tenha voltado a fazer sentir o efeito de restrições de liquidez, associadas ao elevado nível de endividamento entretanto atingido. O rácio de endividamento dos particulares voltou a aumentar, ainda que de forma menos acentuada do que anteriormente, alcançando um valor de 96 por cento em 2001, quando medido em relação ao rendimento disponível (92 por cento em 2000).

As empresas não financeiras apresentaram, em 2001, uma menor necessidade líquida de financiamento do que no ano anterior, que se estimou em 6.7 por cento do PIB (7.5 por cento em

2000). Esta evolução decorreu, sobretudo, do abrandamento do investimento, em particular do decréscimo, em termos reais, do investimento em equipamento. Em consequência do abrandamento do investimento, o fluxo líquido do crédito concedido às empresas não financeiras foi inferior ao do ano anterior, interrompendo-se a tendência crescente dos últimos anos. O rácio de endividamento das empresas voltou a aumentar significativamente, tendo passado de 80 por cento do PIB em 2000 para 89 por cento em 2001. Por sua vez, a situação de apatia vivida nos mercados de capitais, nacional e internacional, terá desincentivado o recurso ao financiamento através da emissão de acções por parte das empresas não financeiras, contrariando a tendência crescente dos últimos anos.

O aumento da necessidade líquida de financiamento apresentada pelas administrações públicas, de 3.0 por cento do PIB em 2000 para 4.2 por cento em 2001, contrariou a evolução do sector privado.⁽²⁾ O agravamento do défice só em parte pode ser explicado pela evolução cíclica da economia. Com efeito, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o saldo primário ajustado de efeitos cíclicos, excluindo a receita extraordinária da venda de licenças de UMTS em 2000, diminuiu 0.6 pontos percentuais, evidenciando o carácter expansionista da política orçamental em 2001.⁽³⁾

No conjunto do sector financeiro, a evolução das aplicações e recursos financeiros reflecte basicamente a das outras instituições financeiras monetárias (OIFM). Em 2001, verificaram-se menores fluxos do lado dos activos, em resultado principalmente da desaceleração do crédito bancário concedido ao sector privado residente. Esta evolução resultou principal-

(2) Os valores da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, obtidos numa base de Contas Nacionais em SEC95, diferem em 0.07 por cento do PIB, tanto em 2000 como em 2001, dos valores do défice apurados de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do Eurostat de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de swap e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente, as despesas com juros (ver secção II.2. Política Orçamental).

(3) Ver secção II.2. Política Orçamental.

mente do abrandamento da procura de crédito por parte dos particulares e das empresas não financeiras, num contexto de forte desaceleração da actividade económica, apesar de se ter observado ao longo do ano uma tendência decrescente nas taxas de juro do crédito.

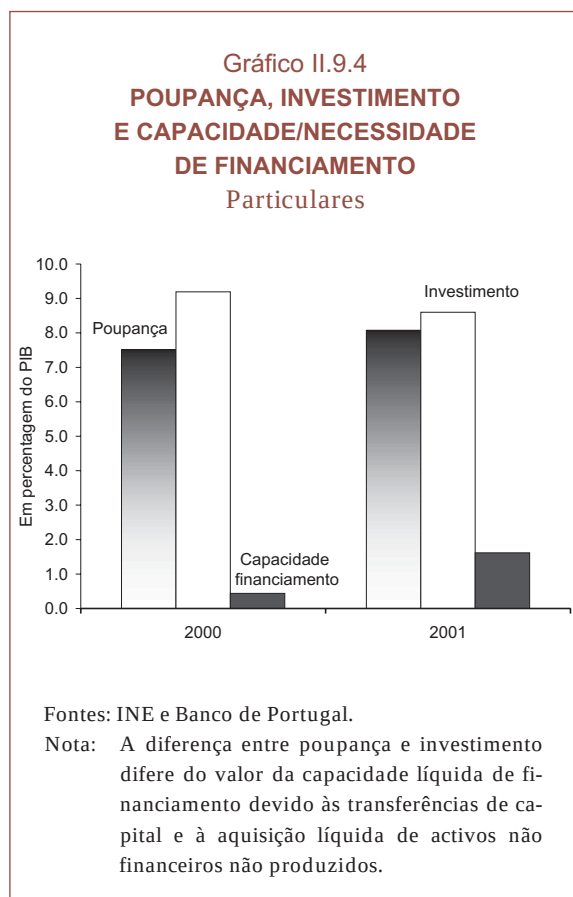
A redução dos fluxos financeiros do lado dos passivos do sector financeiro traduziu, em larga medida, a evolução dos depósitos bancários detidos pelo sector privado não financeiro. Apesar de os depósitos continuarem a ser a principal fonte de financiamento dos bancos portugueses, em termos de *stocks*, o seu peso nos recursos totais dos bancos tem vindo gradualmente a reduzir-se nos últimos anos. Esta redução, tem-se reflectido num aumento da importância do financiamento nos mercados monetário e de capitais a nível internacional. Em 2001, destacou-se particularmente o recurso dos bancos portugueses à emissão de obrigações no mercado internacional realizada, sobretudo, através das suas filiais no exterior.

II.9.2. Sectores internos

II.9.2.1. Particulares⁽⁴⁾

Em 2001, estima-se que o valor da capacidade líquida de financiamento dos particulares tenha sido de 1.6 por cento do PIB, que compara com um valor de 0.4 por cento no ano anterior (Quadros II.9.1A e II.9.1B e Gráfico II.9.4). A contribuição deste sector institucional para o processo de ajustamento da economia traduziu-se, tal como em 2000, num abrandamento significativo das suas despesas de consumo em termos reais e num aumento da sua taxa de poupança, que passou de 7.5 por cento para 8.1 por cento quando medida em percentagem do PIB (10.8 por cento para 11.7 por cento do rendimento disponível). Estima-se também que tenha havido um decréscimo em termos reais do investimento dos particulares, principalmente constituído por aquisição de habitação.

(4) Neste sector institucional estão classificadas as famílias, os empresários em nome individual e as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias, tais como as fundações.



A taxa de investimento dos particulares em relação ao PIB passou de 9.2 por cento em 2000 para 8.6 por cento em 2001, invertendo-se a tendência crescente registada nos anos anteriores.⁽⁵⁾

Os desenvolvimentos que levaram ao reforço da capacidade de financiamento dos particulares resultaram da conjugação de vários factores. A desaceleração do consumo privado terá decorrido, sobretudo, do abrandamento significativo do rendimento disponível em termos reais e da existência de expectativas desfavoráveis sobre a evolução da economia. Este factor terá contribuído também para o aumento da poupança, por motivo precaução, e para o decréscimo do investimento dos particulares. Adicionalmente, os particulares foram forçados a aumentar a poupança para poderem fa-

(5) Note-se que a diferença entre poupança e investimento difere da capacidade/necessidade líquida de financiamento devido, por um lado, às transferências de capital e, por outro, à aquisição líquida de activos não financeiros não produzidos.

Quadro II.9.2

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Em milhões de euros

	2000	2001 ^E
Variação líquida de activos financeiros	14 203.2	14 476.7
em percentagem do PIB	12.3	11.7
Moeda e depósitos	8 389.9	6 869.9
Títulos excluindo acções	3 601.7	2 965.5
Créditos	-285.4	-62.8
Acções e outras participações	-853.4	2 277.4
d.q.: unidades de participação em fundos de investimento	-1 520.9	1 447.5
Reservas técnicas de seguros	4 017.4	3 606.1
Outras operações	-667.0	-1 179.4
Variação líquida de passivos financeiros	13 469.2	11 562.2
em percentagem do PIB	11.7	9.3
Títulos excluindo acções	0.0	0.0
Créditos	12 096.3	9 096.8
Acções e outras participações	130.5	170.8
Outras operações	1 242.4	2 294.6
Poupança financeira	734.0	2 914.4
em percentagem do PIB	0.6	2.4

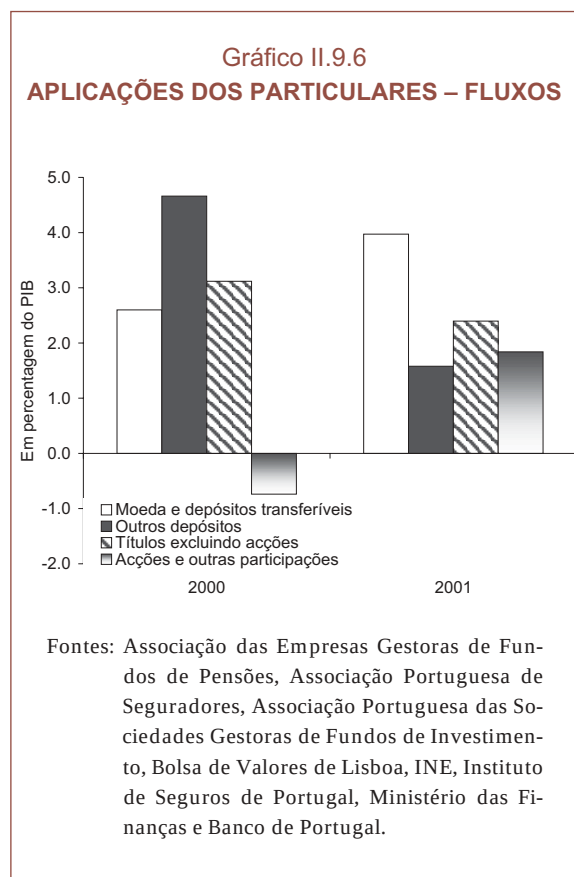
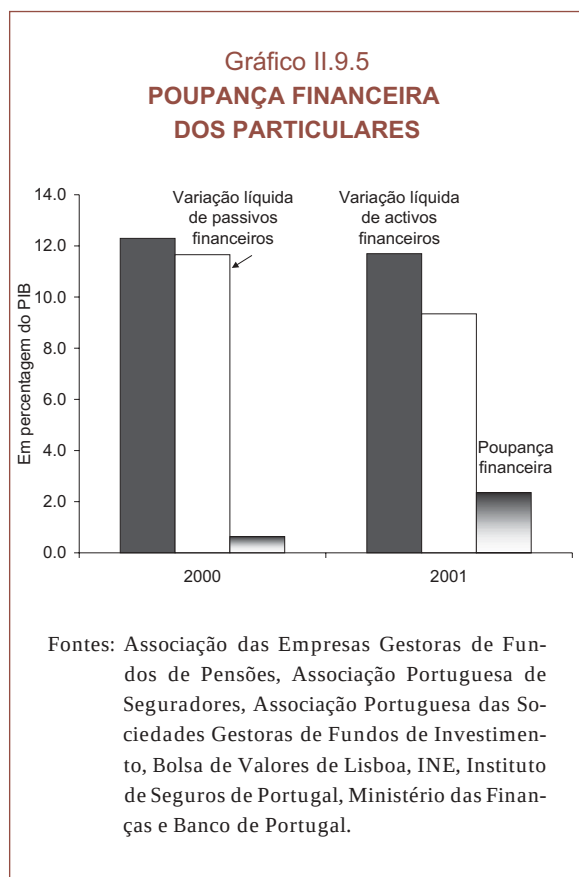
Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

zer face aos encargos com a amortização das dívidas contraídas em anos anteriores. Poderá ter acontecido também que o elevado nível de endividamento atingido pelas famílias tenha tornado mais activas, em alguns casos, as restrições de liquidez. Estes factores terão sido suficientes para contrariar o estímulo ao investimento potenciado pela manutenção de taxas de juro do crédito em níveis historicamente baixos.

Do lado dos fluxos financeiros, registou-se uma diminuição da variação líquida de activos financeiros detidos pelos particulares, medida em percentagem do PIB, de 12.3 por cento em 2000 para 11.7 por cento em 2001 (Quadro II.9.2 e Gráfico II.9.5). Por sua vez, a variação líquida de passivos reduziu-se 2.4 pontos percentuais, para 9.3 por cento do PIB. Em resultado, a poupança financeira deste sector que, a menos de uma discrepância estatística, mede também a sua necessidade líquida de financiamento, passou de 0.6 por cento em 2000 para 2.4 por cento do PIB em 2001.

A redução da variação líquida de activos financeiros detidos pelos particulares, em 2001, esteve associada a algumas alterações na sua composição (Gráfico II.9.6). O fluxo de depósitos foi menor do que em 2000, o que se deveu, sobretudo, à evolução dos depósitos a prazo, em que se registou um decréscimo muito significativo, contrariamente ao ano anterior. Esta evolução é consistente com a trajectória das taxas de juro ao longo destes dois anos. Assim, o baixo custo de oportunidade de deter moeda, associado a expectativas menos favoráveis sobre a evolução do rendimento, terão contribuído para alguma substituição de depósitos a prazo por depósitos transferíveis. Quanto aos certificados de aforro, que nas Contas Financeiras se incluem nos depósitos, registou-se um fluxo apenas ligeiramente inferior ao do ano anterior. Estas aplicações baixaram significativamente entre 1997 e 1999, no período de euforia do mercado de capitais e de concentração das operações de privatização. No entanto, recuperaram, a partir de 2000, o seu nível habitual.



Apesar da falta de dinamismo do mercado de capitais, terá havido também alguma substituição de aplicações em depósitos a prazo por aplicações nalguns tipos de títulos, destacando-se a preferência por unidades de participação em fundos de investimento. Em 1999 e, sobretudo, em 2000, tinha-se observado um desinvestimento neste tipo de títulos, mas, em 2001, as aplicações dos particulares em fundos de investimento voltaram a registar um fluxo positivo.

Do lado dos passivos, é de salientar o decréscimo significativo registado no fluxo de crédito concedido aos particulares. A parcela de curto prazo voltou a perder peso, tendo constituído apenas 1.7 por cento do total, o que é consistente com a evolução do consumo, em particular da aquisição de bens duradouros. Note-se, no entanto, que alguns destes bens, como é o caso dos automóveis, são também tipicamente adquiridos com recurso a crédito de prazo superior a um ano. Assim, o acentuado decréscimo das despesas com a aquisição destes bens em 2001, afectou também a parcela de

médio e longo prazo do crédito concedido aos particulares.⁽⁶⁾

Os empréstimos de médio e longo prazo contraídos pelos particulares destinam-se, contudo, na sua maior parte, à aquisição de habitação. Em 2001, apesar da descida das taxas de juro, o crédito à habitação abrandou significativamente, embora a trajectória descendente das taxas de juro ao longo do ano tenha contribuído para sustentar as taxas de crescimento do crédito à habitação, sobretudo no segundo semestre. Refira-se que a taxa de juro média dos empréstimos a mais de cinco anos concedidos aos particulares passou de 6.9 por cento em Dezembro de 2000 para 5 por cento no mesmo mês de 2001. A evolução das taxas de juro explica, em grande parte, a melhoria nas condições de acesso das famílias ao mercado de habi-

(6) O decréscimo das despesas com aquisição de automóveis foi ampliado pela alteração do imposto automóvel anunciada no final de 2000 e com efeitos a partir do início de 2001, que levou a uma antecipação de compras (ver secções II.3. *Despesa e Produção* e II.8. *Sistema Bancário*).

tação.⁽⁷⁾ Também a evolução dos preços da habitação, que abrandaram significativamente ao longo do ano, contribuiu para aquela melhoria.⁽⁸⁾

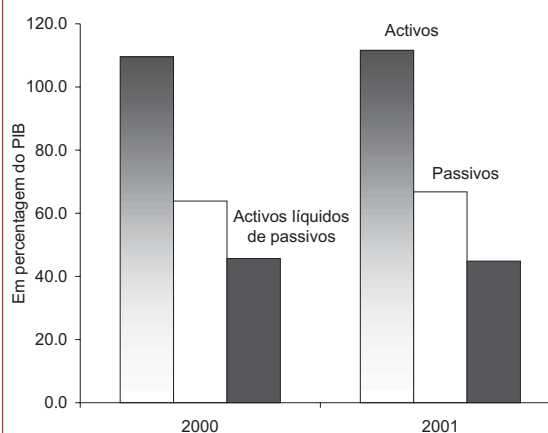
A redução do ritmo de endividamento dos particulares não foi suficiente para inverter a tendência crescente do peso do seu *stock* de dívida quer relativamente ao rendimento disponível, que passou de 92 por cento em 2000 para 96 por cento em 2001, quer ao PIB (que cresceu de 64 por cento para 67 por cento) (Gráfico II.9.7). No entanto, no caso dos particulares, a trajetória ascendente do rácio de endividamento foi menos acentuada do que anteriormente.

A evolução do endividamento continuou a ser o principal factor a explicar o aumento dos juros pagos pelos particulares, de 3.6 por cento para 4.3 por cento quando medidos em percentagem do PIB (Gráfico II.9.8). Apesar da trajetória descendente das taxas de juro dos empréstimos ao longo de 2001, a média anual foi ligeiramente superior à do ano anterior. Quanto aos juros recebidos, verificou-se também uma subida, de 3.1 por cento para 3.4 por cento do PIB, mas à semelhança dos dois anos anteriores, e em contraste com o que era habitual anteriormente, os juros líquidos foram negativos em 2001.

II.9.2.2. Empresas não financeiras

Em 2001, o investimento das empresas não financeiras desacelerou significativamente, em particular a componente de equipamento, que registou um decréscimo em termos reais. Esta evolução levou a que o peso do investimento das empresas não financeiras no PIB tivesse descido 1.0 p.p., para se situar em 14.6 por cento em 2001 (Quadros II.9.1A e II.9.1B e Gráfico

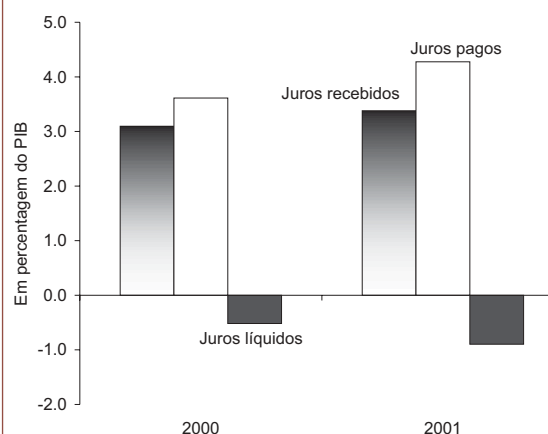
Gráfico II.9.7
**ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS
DOS PARTICULARES – STOCKS**



Fontes: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, INE e Banco de Portugal.

Nota: Incluem apenas os instrumentos que vencem juros. Não incluem, portanto, as acções e outras participações, com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

Gráfico II.9.8
**JUROS RECEBIDOS E PAGOS
PELOS PARTICULARES**



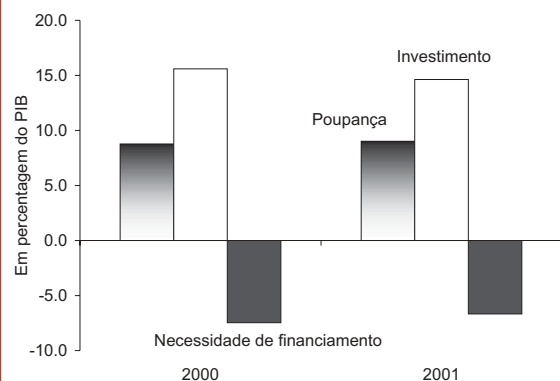
Fontes: INE e Banco de Portugal.

(7) Esta melhoria é sugerida pela evolução do indicador de acessibilidade das famílias ao mercado de habitação com recurso ao crédito apresentado na secção II.8. *Sistema Bancário*.

(8) Mesmo durante o período anterior de grande aumento da procura, a resposta do lado da oferta permitiu que os preços do mercado da habitação em Portugal não tivessem apresentado um crescimento explosivo como aconteceu noutros países da Europa.

II.9.9). Por sua vez, estima-se que a poupança do sector se tenha mantido num nível semelhante ao do ano anterior, quando medida em percentagem do PIB. A melhoria dos termos de troca e a evolução descendente das taxas de juro do crédito terão contribuído positivamente

Gráfico II.9.9
**POUPANÇA, INVESTIMENTO
 E NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO**
 Empresas não financeiras



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: A diferença entre poupança e investimento difere do valor da necessidade líquida de financiamento devido às transferências de capital e à aquisição líquida de activos não financeiros não produzidos.

te para sustentar a poupança das empresas não financeiras. Em resultado destes desenvolvimentos, a sua necessidade líquida de financiamento reduziu-se de 7.5 por cento do PIB em 2000 para 6.7 por cento em 2001.

Em 2001, as decisões de investimento da maior parte das empresas não financeiras reflectiram o abrandamento das procura interna e externa e a existência de expectativas pouco favoráveis sobre a sua evolução. Pelo contrário, estima-se que tenha voltado a acelerar o investimento em construção por parte das entidades que, sendo classificadas como empresas não financeiras, realizam obras públicas.

No que respeita às operações financeiras das empresas não financeiras, em linha com o observado nos anos anteriores, verificou-se que, tanto do lado das aplicações, como do lado das responsabilidades, os fluxos financeiros continuaram a ser intensos, embora tenham sido inferiores aos de 2000. A variação líquida de activos financeiros representou 13.2 por cento do PIB em 2001, que compara com 14.6

Quadro II.9.3
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
 Valores consolidados

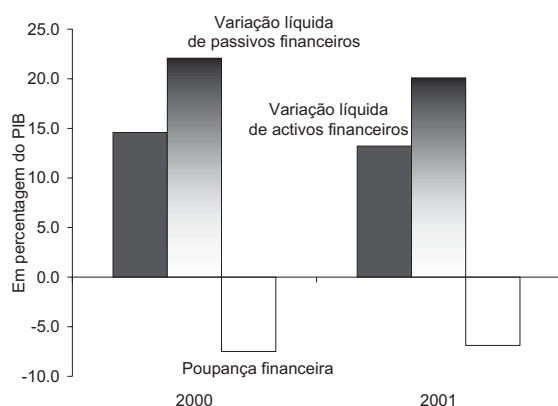
Em milhões de euros

	2000	2001 ^E
Variação líquida de activos financeiros	16 853.9	16 348.9
em percentagem do PIB.	14.6	13.2
Moeda e depósitos	2 889.1	1 957.9
Títulos excluindo acções	2 814.8	2 955.3
Créditos	-442.3	938.5
Acções e outras participações	6 861.6	9 457.3
Reservas técnicas de seguros	135.3	90.7
Outras operações	4 595.4	949.1
Variação líquida de passivos financeiros	25 507.7	24 861.1
em percentagem do PIB.	22.1	20.1
Moeda e depósitos	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	411.3	1 775.2
Créditos	15 793.2	14 978.1
Acções e outras participações	8 155.9	5 666.3
Reservas técnicas de seguros	593.6	0.0
Outras operações	553.8	2 441.5
Poupança financeira	-8 653.7	-8 512.3
em percentagem do PIB.	-7.5	-6.9

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

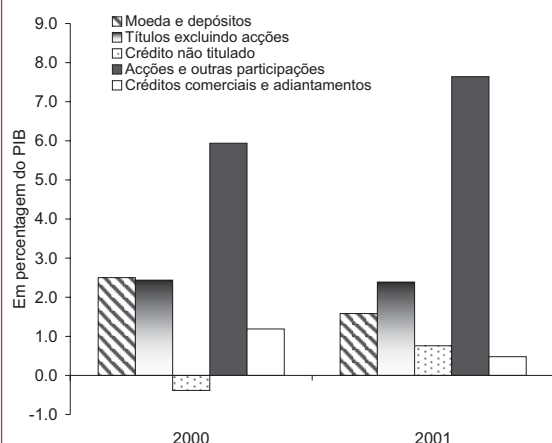
E: Estimativa

Gráfico II.9.10
POUPANÇA FINANCEIRA DAS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.11
APLICAÇÕES DAS EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS – FLUXOS



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

por cento no ano anterior (Quadro II.9.3 e Gráfico II.9.10). Por sua vez, a variação líquida de

passivos financeiros atingiu o valor de 20,1 por cento do PIB (22,1 por cento em 2000).

Em 2001, as aplicações das empresas em depósitos registaram um fluxo inferior ao do ano anterior (Gráfico II.9.11). Quanto às aplicações em títulos, registaram-se acréscimos nos fluxos especialmente no caso das acções. Refira-se que as operações sobre títulos realizadas pelas empresas não financeiras passaram a ter níveis mais elevados a partir de 1998. Esta evolução esteve relacionada com o dinamismo do mercado de capitais em Portugal e também com a sua crescente integração nos mercados internacionais. Adicionalmente, pelo facto de nas empresas não financeiras se classificarem as *holdings* dos grupos económicos não financeiros, as suas operações financeiras reflectiram, especialmente em 2000, a intensa actividade de aquisições e fusões no contexto da reestruturação dos grupos.⁽⁹⁾ No entanto, em 2001, o valor dos novos empréstimos destinados à aquisição de empresas, lançados no contexto de empréstimos sindicados internacionais, foi inferior ao de 2000 sugerindo uma menor importância de operações daquele tipo.⁽¹⁰⁾ É ainda de mencionar que, tal como em 2000, uma parte significativa do fluxo de aquisição de acções por parte das empresas não financeiras representou operações de investimento directo no exterior.⁽¹¹⁾

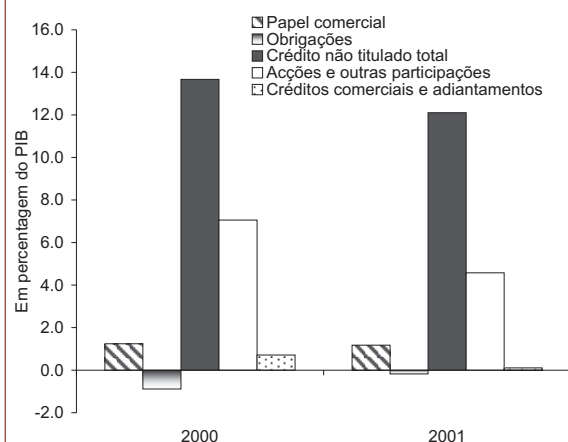
Do lado dos recursos financeiros das empresas não financeiras, o crédito não titulado continuou a constituir a parte mais significativa (Gráfico II.9.12), mas foi interrompida a sua tendência crescente observada desde 1996. Em 2001, tal como nos últimos anos, registou-se

(9) No caso das empresas não financeiras, os dados de operações financeiras não estão consolidados dentro do sector.

(10) Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

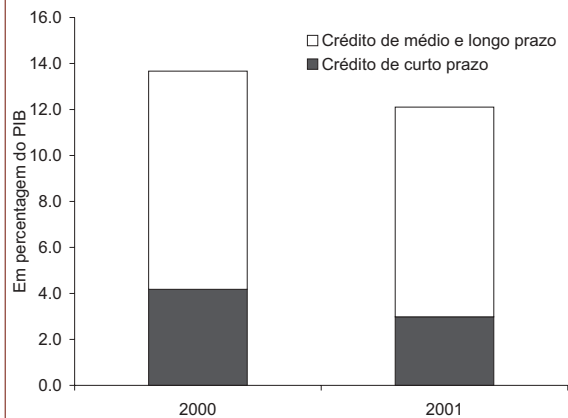
(11) Em 2001, o valor do investimento directo no exterior está emolado por uma operação de montante muito elevado realizada por uma empresa residente no *off-shore* da Madeira. Esta operação afectou simultaneamente o investimento directo de Portugal no exterior e do exterior em Portugal registados na balança de pagamentos. No entanto, os empréstimos e suprimentos classificados, segundo a metodologia da balança de pagamentos, como investimento directo, nas contas financeiras estão classificados como empréstimos. Portanto, nos quadros desta secção, esta operação afectou as rubricas “acções e outras participações” e “créditos”.

Gráfico II.9.12
RECURSOS DAS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por instrumentos



Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

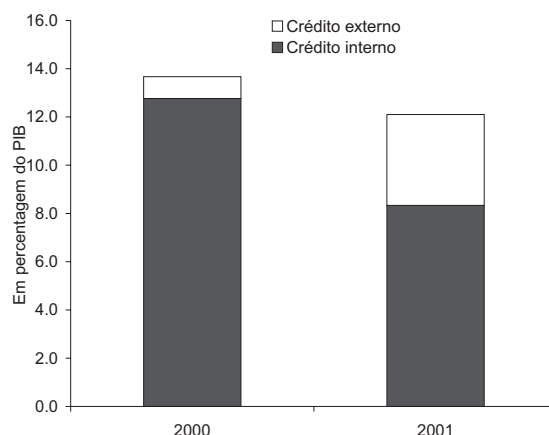
Gráfico II.9.13
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por prazos



Fontes: INE e Banco de Portugal.

uma redução da parcela de curto prazo (Gráfico II.9.13). A evolução dos fluxos de crédito é consistente, por um lado, com a desaceleração do investimento e, por outro, com a necessidade de as empresas não financeiras estabilizarem o seu nível de endividamento. Em sentido contrário, actuaram os níveis baixos das taxas de juro reais e a continuação das elevadas necessidades de financiamento das entidades

Gráfico II.9.14
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por origem do crédito



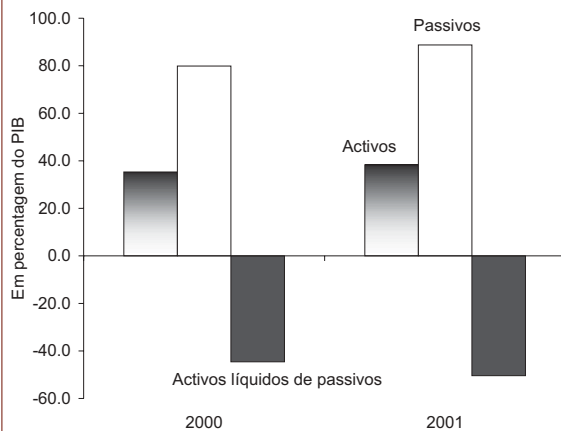
Fontes: INE e Banco de Portugal.

que, sendo classificadas como empresas não financeiras realizam obras públicas. O recurso ao crédito por parte destas entidades tem sido facilitado pela importância crescente dos empréstimos sindicados a nível internacional. Dado que envolve uma partilha de risco entre as entidades que concedem os créditos, constitui uma forma de as empresas, sobretudo as de elevada dimensão, terem acesso mais rapidamente a montantes elevados de financiamento. Refira-se que uma parte desses empréstimos está associada à abertura de linhas de crédito que podem, portanto, reflectir-se em crédito efectivo em momentos posteriores ao da sua contratação. Em 2001, o montante de novas linhas de crédito abertas no contexto de empréstimos sindicados para o financiamento de infra-estruturas rodoviárias foi inferior ao de 2000, mas existe evidência de que tenha havido uma utilização mais intensa das linhas de crédito existentes.⁽¹²⁾ Esta evolução está, em parte, reflectida no aumento do peso do crédito externo no conjunto do crédito não titulado concedido às empresas não financeiras (Gráfico II.9.14).

Ainda que o fluxo de crédito concedido às empresas não financeiras tenha decrescido face

(12) Ver secção II.8. Sistema Bancário.

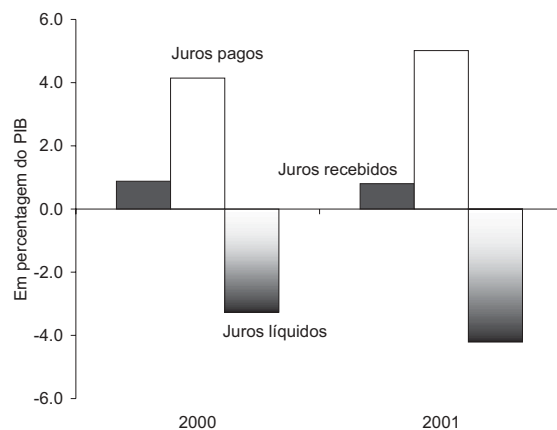
Gráfico II.9.15
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS
DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – STOCKS



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota: Incluem apenas os instrumentos que vencem juros. Não incluem, portanto, as acções e outras participações com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

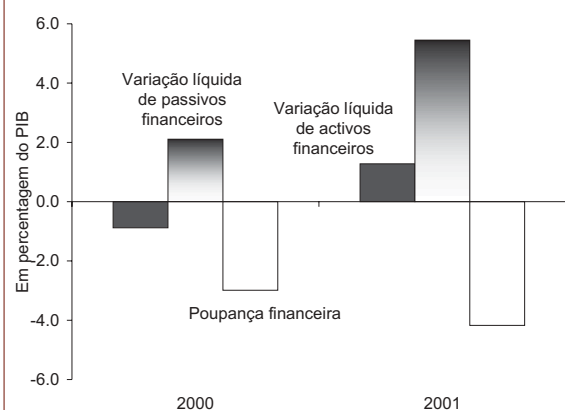
Gráfico II.9.16
JUROS RECEBIDOS E PAGOS
PELAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

ao ano anterior, o rácio do endividamento destas empresas voltou a subir significativamente, para 89 por cento do PIB em 2001 (80 por cento em 2000) (Gráfico II.9.15). O aumento do nível de endividamento foi o principal factor a explicar um novo aumento dos juros pagos pelas empresas, quando medidos em percentagem do PIB (Gráfico II.9.16).

Gráfico II.9.17
POUPANÇA FINANCEIRA
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quanto à emissão de acções, foi interrompida a tendência crescente dos últimos anos, quer em valor absoluto quer quando medida em percentagem do PIB. A situação do mercado de capitais nacional e internacional em 2001 não terá estimulado o recurso das empresas não financeiras a esta fonte de financiamento. Quanto aos outros tipos de títulos, as empresas revelaram, tal como em 2000, uma maior preferência por financiamento de curto prazo, designadamente através do recurso à emissão de papel comercial. No caso das obrigações, o valor das amortizações ultrapassou o valor das emissões. De sublinhar ainda que várias empresas não financeiras, de maior dimensão, têm dado preferência aos mercados externos, mais líquidos, para emitir obrigações.⁽¹³⁾

II.9.2.3. Administrações públicas

As administrações públicas apresentaram, em 2001, uma necessidade líquida de financiamento de 4.2 por cento do PIB, que compara com um valor de 3.0 por cento no ano ante-

(13) Só as empresas maiores cumprem as condições exigidas para emitir nesses mercados.

Quadro II.9.4

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Valores consolidados

Em milhões de euros

	2000	2001 ^E
Variação líquida de activos financeiros	-1 019.4	1 578.9
em percentagem do PIB	-0.9	1.3
Ouro monetário e DSE.....	0.0	0.0
Moeda e depósitos	-679.5	-1 800.4
Títulos excluindo acções	71.8	354.3
Créditos	162.4	163.4
Acções e outras participações.....	-1 050.0	308.9
Reservas técnicas de seguros	1.0	0.7
Outras operações	474.9	2 552.0
Variação líquida de passivos financeiros	2 433.1	6 745.2
em percentagem do PIB	2.1	5.5
Moeda e depósitos	1 136.4	1 102.1
Títulos excluindo acções	1 289.9	5 597.5
Créditos	-72.0	885.5
Acções e outras participações.....	0.0	0.0
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0
Outras operações	78.8	-839.9
Poupança financeira	-3 452.5	-5 166.3
em percentagem do PIB	-3.0	-4.2

Nota: O valor da poupança financeira das administrações públicas, obtido numa base de Contas Nacionais em SEC95, difere em 0.07 por cento do PIB, tanto em 2000 como em 2001, do valor do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do Eurostat de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de swap e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente as despesas em juros.

E: Estimativa.

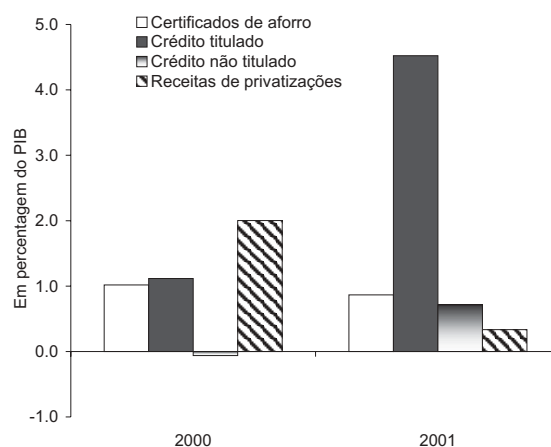
rior⁽¹⁴⁾ (Quadros II.9.1A e II.9.1B e Gráfico II.9.17).

A situação menos favorável decorrente da evolução cíclica da economia em 2001 explica parcialmente o agravamento do défice das administrações públicas. No entanto, para este resultado contribuíram também os fortes crescimentos das transferências para as famílias e o aumento das despesas de capital co-financiadas pela UE.

No que respeita às operações financeiras, destaca-se do lado dos activos o fluxo negativo registado nos depósitos, que resultou de uma diminuição dos depósitos a prazo detidos pelas administrações públicas no sistema bancário residente (Quadro II.9.4 e Gráfico II.9.18). Aquele fluxo foi parcialmente compensado pelo investimento em títulos, quer em títulos de dívida quer em acções e outras participações. Em 2001, contrariamente ao que se verificou nos anos anteriores, o valor dos aumentos

de capital em empresas públicas e da aquisição acções e outras participações ultrapassou o va-

Gráfico II.9.18
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS – FLUXOS



Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

(14) Ver nota de pé-de-página 2 nesta secção.

lor da alienação de participações em operações de privatização.

Do lado dos passivos, o fluxo de certificados de aforro, classificados na rubrica “moeda e depósitos”, manteve-se sensivelmente ao nível do ano anterior. Como foi referido na secção sobre os particulares, o financiamento das administrações públicas através de certificados de aforro terá sido parcialmente substituído por receitas de privatizações durante a fase mais dinâmica deste processo, mas recuperou a sua importância a partir de 2000. Na emissão de obrigações registou-se também um acréscimo significativo, tendo-se continuado a verificar que uma parte considerável destas obrigações foi tomada por não residentes⁽¹⁵⁾. As administrações públicas prosseguiram a estratégia de se financiarem através da emissão de obrigações do Tesouro a taxa fixa e com maturidades longas (a 5 e 10 anos). A concentração nestas maturidades permite-lhe dispor dos montantes mínimos necessários para aceder ao Eu-

ro-MTS, o mercado secundário no espaço europeu. No final de 2001, após a apresentação do orçamento rectificativo, as administrações públicas procederam também à emissão de papel comercial no mercado externo para suprir as suas necessidades adicionais de financiamento.

II.9.2.4. Sector financeiro

A poupança financeira do sector financeiro registou um valor 1.2 por cento do PIB em 2001, que foi idêntico ao registado no ano anterior. No entanto, os fluxos financeiros canalizados através do sector financeiro foram inferiores aos de 2000 em cerca de 10 pontos percentuais do PIB, tanto do lado das operações activas como do lado das operações passivas (Quadros II.9.5, II.9.6A e II.9.6B e Gráfico II.9.19). A evolução das operações financeiras do sector financeiro como um todo reflectem, em larga medida, a evolução no sub-sector das “outras instituições financeiras monetárias” (OIFM).⁽¹⁶⁾ Em 2001, as OIFM concentraram 77 por cento

(15) Ver secção II.7. Mercados Financeiros.

Quadro II.9.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Em milhões de euros

	2000	2001 ^E
Variação líquida de activos financeiros	39 501.5	30 439.8
em percentagem do PIB	34.2	24.6
Ouro monetário e DSE	9.4	12.6
Moeda e depósitos	2 481.2	-28 17.0
Títulos excluindo acções	435.9	3 211.6
Créditos	31 162.2	26 512.9
Acções e outras participações	4 817.0	2 413.6
Reservas técnicas de seguros	26.1	78.7
Outras operações	569.8	1 027.3
Variação líquida de passivos financeiros	38 101.3	28 952.1
em percentagem do PIB	33.0	23.4
Moeda e depósitos	27 283.1	160 15.0
Títulos excluindo acções	3 868.0	5 519.7
Créditos	2 768.5	2 336.7
Acções e outras participações	-1 530.8	3 456.8
Reservas técnicas de seguros	3 576.7	3 708.5
Outras operações	2 135.8	-2 084.7
Poupança financeira	1 400.2	1 487.7
em percentagem do PIB	1.2	1.2

E: Estimativa.

Quadro II.9.6A

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

2000

Em milhões de euros

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	94.3	-	1403.3	-	48.6	-	-145.6	-	1400.2	-
em percentagem do PIB	0.1	-	1.2	-	0.0	-	-0.1	-	1.2	-
Variação líquida de activos financeiros	1189.5	-	37104.7	-	847.4	-	3656.9	-	39501.5	-
em percentagem do PIB	1.0	-	32.1	-	0.7	-	3.2	-	34.2	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1095.3	-	35701.4	-	798.8	-	3802.5	-	38101.3
em percentagem do PIB	-	0.9	-	30.9	-	0.7	-	3.3	-	33.0
Ouro monetário e DSE	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.4	0.0
Ouro monetário	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
Direitos de saque especiais	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	0.0
Moeda e depósitos	830.0	1678.3	3111.9	25872.3	-2344.3	0.0	1151.0	0.0	2481.2	27283.1
Moeda	-3.8	-734.2	-417.9	0.0	5.7	0.0	0.0	0.0	66.9	-251.5
Depósitos transferíveis	-19.4	4871.9	-792.8	4201.1	-1621.0	0.0	469.6	0.0	-2050.0	8986.6
Outros depósitos	853.2	-2459.5	4322.6	21671.3	-729.1	0.0	681.4	0.0	4464.3	18548.0
Depósitos a prazo	-139.1	0.0	4329.2	17130.9	-676.6	0.0	325.1	0.0	4341.3	17633.8
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	465.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	465.1
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-210.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-210.3
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-225.5	-138.5	0.0	-74.4	0.0	-0.5	-13.2
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	-61.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-61.7	0.0
Operações de curto prazo com o IME	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	1054.0	-2459.5	-6.6	4512.7	87.6	0.0	430.7	0.0	185.2	672.6
Títulos excluindo acções	446.0	-790.2	-1388.2	3913.7	-535.5	-126.3	1038.3	-4.5	435.9	3868.0
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	456.8	-790.2	-1138.9	3911.9	-541.1	-112.1	1038.3	-4.5	678.0	3868.0
De curto prazo	1003.3	0.0	1202.3	79.4	-1367.8	-77.3	-63.6	-0.2	798.4	26.0
MIT - TRM e TIM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	1992.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	1993.0	0.0
Papel comercial	18.7	0.0	1194.3	27.7	-217.7	-80.3	-64.4	0.0	944.3	-39.2
Outros títulos emitidos por não residentes	-1007.6	0.0	8.0	51.7	-1150.0	3.0	0.0	-0.2	-2138.9	65.2
De médio e longo prazos	-546.5	-790.2	-2341.2	3832.5	826.7	-34.8	1101.9	-4.3	-120.4	3841.9
Títulos de depósito	0.0	-790.2	-800.0	0.0	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-4.3	-68.4	1.1	0.0	-13.6	-4.3	-11.2	-67.1
Obrigações e outros títulos de dívida	-546.5	0.0	-1536.9	3900.9	815.7	-34.8	1115.5	0.0	-109.2	3909.1
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados financeiros	-10.8	0.0	-249.3	1.8	5.6	-14.2	0.0	0.0	-242.1	0.0
Créditos	-37.4	221.9	32714.3	2473.6	1193.1	2888.3	-15.1	-122.8	31162.2	2768.5
De curto prazo	-39.3	0.0	10136.4	0.0	-291.7	2603.9	0.1	-4.9	7272.4	65.9
De médio e longo prazos	1.9	221.9	22577.9	2473.6	1484.7	284.4	-15.2	-117.9	23889.8	2702.6
Acções e outras participações	0.0	0.0	3318.1	1349.4	2321.8	-1913.6	320.2	176.3	4817.0	-1530.8
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.0	0.0	3949.1	1234.6	2525.7	-143.5	-482.1	176.3	4820.7	95.4
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	-631.0	114.8	-203.9	-1770.1	802.3	0.0	-3.7	-1626.2
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	3.7	8.1	1.0	1.3	26.1	3572.1	26.1	3576.7
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	8.1	0.0	1.3	0.0	3040.1	0.0	3049.5
Outras	0.0	0.0	3.7	0.0	1.0	0.0	26.1	532.0	26.1	527.2
Outras operações	-58.5	-14.8	-655.1	2084.3	211.2	-50.9	1136.4	181.5	569.8	2135.8
<i>Por memória:</i>										
Investimento directo do/ no exterior	0.0	0.0	1066.1	1100.1	194.1	227.3	-15.7	37.6	1244.6	1364.9
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	1019.5	1090.6	188.9	142.6	0.4	25.0	1208.8	1258.2
Empréstimos, suprimentos e outros	0.0	0.0	46.6	9.0	4.9	84.7	-16.1	12.5	35.5	106.1
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	0.0	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.3	0.6

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro II.9.6B

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

2001^E

Em milhões de euros

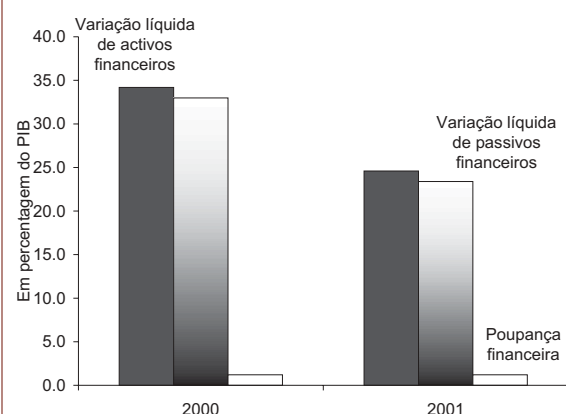
Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	17.5	-	1722.4	-	8.6	-	-261.0	-	1487.7	-
em percentagem do PIB	0.0	-	1.4	-	0.0	-	-0.2	-	1.2	-
Variação líquida de activos financeiros	-412.1	-	23449.1	-	5151.0	-	4336.7	-	30439.8	-
em percentagem do PIB	-0.3	-	18.9	-	4.2	-	3.5	-	24.6	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	-429.6	-	21726.7	-	5142.4	-	4597.7	-	28952.1
em percentagem do PIB	-	-0.3	-	17.6	-	4.2	-	3.7	-	23.4
Ouro monetário e DSE	12.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.6	0.0
Ouro monetário	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Direitos de saque especiais	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.5	0.0
Moeda e depósitos	-677.0	1147.0	-1787.4	15552.6	74.7	0.0	257.3	0.0	-2817.0	16015.0
Moeda	8.3	-613.5	334.9	0.0	-5.1	0.0	0.0	0.0	15.6	-936.1
Depósitos transferíveis	87.2	708.1	1585.3	6671.3	-135.2	0.0	432.4	0.0	976.9	6386.6
Outros depósitos	-772.6	1052.5	-3707.6	8881.3	215.0	0.0	-175.0	0.0	-3809.5	10564.5
Depósitos a prazo	399.2	393.5	-3707.6	3558.2	259.5	0.0	-377.5	0.0	-3725.4	3652.8
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	728.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	728.9
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-388.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-388.1
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-222.5	66.2	0.0	193.7	0.0	-0.2	-482.6
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	12.4	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	88.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	88.5	0.0
Operações de curto prazo com o IME	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	-1260.2	659.0	0.0	5192.3	-123.2	0.0	8.8	0.0	-172.4	7053.4
Títulos excluindo acções	94.2	-844.1	-1647.9	5054.9	1509.1	52.9	2000.1	0.0	3211.6	5519.7
Títulos excluindo acções e derivados financeiros ..	98.7	-844.1	-1350.4	5029.5	1502.7	62.4	2001.9	0.0	3524.8	5519.7
De curto prazo	1496.4	0.0	302.8	-390.0	339.9	133.3	192.8	0.0	2340.3	-248.3
MIT - TRM e TIM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	-534.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-534.7	0.0
Papel comercial	-526.7	0.0	377.1	18.1	399.8	133.3	192.9	0.0	443.0	151.3
Outros títulos emitidos por não residentes	2557.8	0.0	-74.2	-408.1	-60.0	0.0	0.0	0.0	2432.0	-399.6
De médio e longo prazos	-1397.7	-844.1	-1653.3	5419.5	1162.8	-70.9	1809.1	0.0	1184.5	5768.0
Títulos de depósito	0.0	-844.1	-690.4	0.0	-153.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-1.1	-15.7	-31.7	0.0	0.0	0.0	-3.5	13.5
Obrigações e outros títulos de dívida	-1397.7	0.0	-961.8	5435.2	1348.3	-70.9	1809.1	0.0	1188.0	5754.5
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados financeiros	-4.5	0.0	-297.5	25.4	6.4	-9.5	-1.7	0.0	-313.2	0.0
Créditos	4.8	-400.1	24107.7	2692.5	4231.2	1984.7	0.1	-109.5	26512.9	2336.7
De curto prazo	0.0	0.0	7353.9	0.0	215.4	953.7	-0.2	-8.1	6539.1	-84.2
De médio e longo prazos	4.8	-400.1	16753.8	2692.5	4015.8	1031.0	0.4	-101.4	19973.7	2420.9
Acções e outras participações	0.0	0.0	2237.3	358.6	-277.7	3586.0	1206.6	265.1	2413.6	3456.8
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.0	0.0	2184.3	307.7	-296.1	1998.4	908.4	265.1	1739.8	1514.4
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	52.9	50.9	18.4	1587.6	298.2	0.0	673.8	1942.4
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	2.5	1.2	0.7	2.8	78.7	3707.7	78.7	3708.5
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0	2.8	0.0	3316.4	0.0	3320.4
Outras	0.0	0.0	2.5	0.0	0.7	0.0	78.7	391.3	78.7	388.1
Outras operações	153.2	-332.4	537.0	-1933.1	-387.0	-483.9	793.8	734.4	1027.3	-2084.7
Por memória:										
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	531.5	32.0	1847.3	161.4	11.9	107.5	2390.6	300.8
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	535.1	28.1	25.1	-9.0	11.5	106.2	571.8	125.2
Empréstimos, suprimidos e outros	0.0	0.0	-3.7	4.8	1821.6	174.5	0.4	1.3	1818.3	180.6
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.5	-4.1	0.0	0.0	0.5	-5.0

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recurso.

E: Estimativa.

Gráfico II.9.19
POUPANÇA FINANCEIRA DO SECTOR FINANCEIRO



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

da variação líquida de activos e 75 por cento da variação líquida de passivos totais do sector financeiro.

Do lado dos activos, a redução dos fluxos financeiros deveu-se, sobretudo ao abrandamento do crédito concedido pelos bancos ao sector privado não financeiro, num contexto de abrandamento do consumo privado e do investimento. As operações de titularização de créditos originalmente concedidos pelos bancos contribuíram também para a evolução do fluxo de crédito.⁽¹⁷⁾

No que respeita à captação de recursos, enfrentando uma fraca procura de depósitos por parte do sector não financeiro residente, os bancos intensificaram o recurso ao financiamento nos mercados internacionais. Em 2001, o fluxo líquido captado através de operações de crédito/depósito com não residentes foi mais de três vezes superior ao fluxo de depósitos de

particulares e empresas não financeiras no seu conjunto. Em grande parte aquelas operações com não residentes reflectem a canalização de fundos captados por filiais no estrangeiro através da emissão de títulos.⁽¹⁸⁾ Estas emissões, sobretudo de obrigações, intensificaram-se em 2001 aproveitando as condições favoráveis do mercado internacional, em particular a prevalência de baixas taxas de juro de longo prazo.

Em 2001, a evolução dos fluxos financeiros dos “outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros” (OIFAF)⁽¹⁹⁾ caracterizou-se por uma recuperação face aos baixos valores registados no ano anterior quer em valor absoluto quer quando medidos em percentagem do PIB. Do lado dos recursos dos OIFAF, destaca-se a evolução das unidades de participação em fundos de investimento que, tal como já foi referido na secção sobre os particulares, estiveram sujeitos a uma maior procura. Do lado das aplicações dos OIFAF, em consonância com a evolução do mercado de capitais, observou-se uma recomposição das suas carteiras, em detrimento de acções e em favor de títulos de dívida.

No sub-sector que engloba as companhias de seguros e os fundos de pensões, os fluxos financeiros foram ligeiramente superiores aos do ano anterior, tendo representado, no caso dos activos, cerca de 3.5 por cento do PIB. Dado o forte peso do sistema de pensões no contexto da Segurança Social, os fundos de pensões têm tido um peso relativamente baixo no conjunto das aplicações financeiras dos particulares. No entanto, a preocupação com a sustentabilidade a prazo do sistema público de pensões tem contribuído para o aumento da sua importância,

Refira-se que a análise nesta secção difere da que é feita na secção II.8. *Sistema Bancário*, na qual os balanços dos grupos financeiros que têm pelo menos uma IFM com actividade predominante em Portugal estão em base consolidada. Nesta secção, são utilizados dados dos balanços das IFM residentes provenientes das Estatísticas Monetárias e Financeiras, que estão em base individual. Dado que as filiais no exterior, incluídas no perímetro de consolidação dos bancos, estão classificadas como entidades não residentes nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, as operações de canalização dos fundos obtidos através da emissão de obrigações por parte daquelas filiais são classificadas como operações de crédito/depósito no mercado monetário internacional.

(16) Designação que engloba os bancos, excepto o banco central, as caixas económicas, as caixas de crédito agrícola mútuo e os fundos do mercado monetário.

(17) Ver secção II.8. *Sistema bancário*.

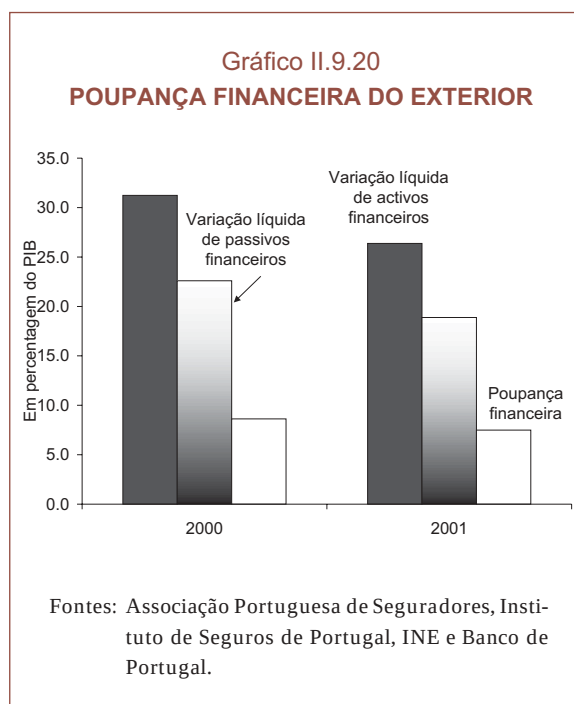
traduzido quer na constituição de fundos fechados por parte de algumas empresas, quer na adesão individual a fundos abertos que têm beneficiado de alguns incentivos fiscais.

II.9.3. Sector externo

Em 2001, a necessidade líquida de financiamento da economia em relação ao exterior, medida em percentagem do PIB, reduziu-se ligeiramente de 8.8 para 8.0 por cento do PIB, invertendo-se a tendência crescente observada desde 1996 (Quadros II.9.1.A e II.9.1B e Gráfico II.9.20).

Nos últimos anos, a economia portuguesa no seu conjunto tem-se financiado no exterior porque a poupança gerada pelos sectores residentes não tem sido suficiente para financiar as elevadas despesas de investimento. No entanto, em 2001, o défice de poupança face ao investimento reduziu-se. Tal facto deveu-se, sobretudo, a uma redução do investimento, já que o aumento da poupança privada foi parcialmente contrariado pelo aumento do défice das administrações públicas.

Utilizando as definições da contabilidade nacional, sabe-se que a necessidade líquida de financiamento da economia face ao exterior é também igual à soma da balança corrente e da balança de capital e, abstraindo de uma eventual discrepância estatística, igual ao simétrico da balança financeira.⁽²⁰⁾ Na forma habitual de apresentar os fluxos de fundos na economia portuguesa considera-se, por definição, que nas contas com o exterior a discrepância entre a



conta de capital e a conta financeira é nula, sendo a contrapartida da rubrica “erros e omissões” da balança de pagamentos afectada aos sectores não financeiros. Na apresentação seguida este ano considera-se a existência de uma discrepância resultante, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas e na conta financeira foram contabilizadas numa base de especialização do exercício (*accrual*).⁽²¹⁾

Em 2001, registou-se uma redução do défice da balança corrente que foi mais do que suficiente para compensar o menor excedente da balança de capital que se deveu à redução das transferências da União Europeia recebidas por Portugal. A evolução do défice corrente deveu-se principalmente ao facto de o aumento das exportações em termos reais ter sido superior ao das importações, aliado a uma melhoria de termos de troca.

No que respeita às operações financeiras com o exterior, o elevado montante registado na rubrica “moeda e depósitos” reflectiu em

(19) Designação que engloba os fundos de investimento (excepto fundos do mercado monetário), as sociedades especializadas na concessão de empréstimos ao sector não financeiro (tais como as sociedades de *factoring*, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira e as sociedades financeiras para aquisição a crédito) e outras, tais como sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de participações sociais de grupos financeiros; e os auxiliares financeiros (designadamente as sociedades gestoras de fundos de investimento e as sociedades gestoras de fundos de pensões). Não engloba as companhias de seguros e fundos de pensões.

(20) Ver “Caixa 4. Necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior”, *Boletim Económico* de Março de 2001.

(21) Ver secção II.2. *Política Orçamental*.

Quadro II.9.7

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Em milhões de euros

	2000	2001 ^E
Variação líquida de activos financeiros	36 086.7	32 646.2
em percentagem do PIB	31.2	26.4
Ouro monetário e DSE	-9.4	-12.6
Moeda e depósitos	22 052.3	14 354.6
Títulos excluindo acções	2 447.6	8 899.3
Créditos	3 892.9	6 956.8
Acções e outras participações	6 892.7	2 895.7
Reservas técnicas de seguros	16.5	11.1
Outras operações	794.0	-458.6
Variação líquida de passivos financeiros	26 114.6	23 369.8
em percentagem do PIB	22.6	18.9
Moeda e depósitos	6 713.4	1 447.9
Títulos excluindo acções	3 802.6	5 493.6
Créditos	3 903.8	7 211.7
Acções e outras participações	9 912.4	8 059.0
Reservas técnicas de seguros	26.1	78.7
Outras operações	1 756.4	1 078.9
Poupança financeira	9 972.1	9 276.4
em percentagem do PIB	8.6	7.5

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: A diferença entre o valor da poupança financeira e o simétrico da soma dos saldos da balança corrente e de capital resulta, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas foram contabilizadas numa base *accrual*.

E: Estimativa.

grande parte, à semelhança do ano anterior, a entrada de fundos captados através da emissão de obrigações pelas filiais de bancos portugueses no exterior (Quadro II.9.7). No seu conjunto, as operações de depósito / crédito entre residentes e não residentes resultaram em termos líquidos numa entrada de fundos que representou 10.2 por cento do PIB em 2001 (13.3 por cento em 2000).

Por sua vez, as operações sobre títulos resultaram numa saída de fundos em termos líquidos de 1.4 por cento do PIB, que compara com

uma saída de 3.8 por cento do PIB em 2000. Nos últimos anos, intensificaram-se as operações sobre títulos entre residentes e não residentes tanto do lado das aplicações como do lado dos recursos. Esta evolução está relacionada com a participação na área do euro, que conduziu à eliminação do risco cambial, e com a maior integração dos mercados impulsionada pelo desaparecimento de controles administrativos e pela convergência das taxas de juro. Em 2001, as operações financeiras sobre títulos, realizadas entre residentes e não residentes, foram, no

entanto, inferiores aos valores máximos atingidos em 2000.

Em 2001, os não residentes centraram a maior parte das suas aplicações em títulos de dívida, principalmente títulos emitidos pelas administrações públicas. As operações de investimento directo do exterior em Portugal mantiveram um nível semelhante ao do ano anterior.

Os sectores residentes aumentaram também o seu investimento em títulos emitidos por não residentes. Uma grande parte das

aquisições de títulos estrangeiros, particularmente títulos de dívida, foi realizada pelo sector financeiro, principalmente pelos fundos de investimento e companhias de seguros e fundos de pensões. Nas aplicações de residentes em acções estrangeiras registou-se um fluxo inferior ao registado em 2000, mas ainda assim bastante elevado. O investimento directo realizado por empresas não financeiras, que em 2000 esteve fortemente relacionado com a reestruturação dos grupos económicos, foi inferior ao do ano anterior.⁽²²⁾

(22) Ver nota de pé-de-página 11 nesta secção.

Parte II Relatório e Contas

Capítulo III

Actividade do Banco

*Transição para o Euro
e Emissão Monetária*

Informação Estatística

Estudos e Análise

*Actividade do Banco no Âmbito
do Sistema Europeu de Bancos Centrais*

Actividades de Natureza Financeira

Sistemas de Pagamentos

*Supervisão das Instituições de Crédito
e das Sociedades Financeiras*

Autoridade Cambial

Relações Internacionais

Organização e Gestão Interna

III. ACTIVIDADE DO BANCO

III.1. Transição para o Euro e Emissão Monetária

III.1.1. Transição para o Euro: o processo de introdução de notas e moedas

No âmbito do processo de introdução de notas e moedas em euros, o Banco teve neste exercício uma actividade acrescida face à necessidade de desenvolver e coordenar as acções programadas para a realização desta volumosa operação.

No Grupo de Trabalho do “Cash Change-over”, coordenado pelo Banco, foram discutidas e acordadas as acções a implementar pelas partes envolvidas, entre outras:

As diferentes fases da introdução física do euro;

- O processo de adaptação das Caixas Automáticas e a distribuição de euros;
- Os pontos de abastecimento de notas e moedas às IC's.
- O envolvimento e posterior negociação com as ETV's para o transporte e distribuição do euro pelos balcões das IC's, retalhistas e grandes empresas de distribuição.

O processo de formação em notas e moedas em euros, iniciou-se no Banco de Portugal em Abril, com a preparação de 60 Inspectores da Polícia Judiciária. Seguidamente, preparou 25 monitores dos quadros do Banco que por sua vez prepararam todo o pessoal do Departamento de Emissão e Tesouraria e cerca de 2000 monitores das IC's e das empresas parceiras no euro, sempre com entrega de materiais em vídeo e publicações. Esta formação em cascata deve ter atingido cerca de 300.000 operadores de caixa.

A armazenagem da moeda metálica, produzida pela INCM, foi sendo efectuada no Campo de Tiro de Alcochete, enquanto as notas produzidas pela Valora foram sendo guardadas no Complexo do Carregado.

O Conselho de Administração do Banco de Portugal deliberou proceder à emissão de todas as denominações do euro, tendo para isso efectuado a aquisição de notas de 200 e 500 euros ao impressor OEBS (Áustria), uma vez que

desde o início tinha sido decidido que a Valora não produziria essas denominações.

No 2º Trimestre, o Banco de Portugal iniciou a movimentação de notas e moedas em euros para a Filial, Delegações Regionais e Agências, tendo transportado 332 toneladas para as Ilhas dos Açores e da Madeira e 343 toneladas para o Continente.

A operação de distribuição de moeda euro pelas IC's iniciou-se em 5 de Setembro. A moeda entregue às ETV's pelo Banco de Portugal, segundo os pedidos das IC's, foi transportada para os Centros Operacionais das ETV's, e rapidamente distribuída pelos balcões das IC's. Durante o período foram movimentados 659 milhões de moedas no valor de 182 milhões de euros.

A operação de distribuição de notas em euros pelas IC's teve início em 1 de Outubro, desenrolando-se segundo o esquema anteriormente descrito, tendo sido distribuídas pelas IC's 132 milhões de notas no valor de 1837 milhões de euros.

A distribuição antecipada de moedas e notas euro aos agentes económicos foi efectuada em Dezembro. Nos últimos dias do ano, verificou-se uma distribuição reforçada de moedas pelas grandes empresas de distribuição.

Um milhão de “mini kits” de moedas foram colocados à venda em 17 de Dezembro, no Banco de Portugal e nos balcões das IC's, para possibilitar o contacto antecipado do cidadão com as novas moedas.

Foi realizada uma intensa campanha de informação sobre o euro, que se desenvolveu em cinco vertentes: acordaram-se 134 parcerias com empresas para a divulgação do euro; foram realizadas 2 conferências sobre o euro, respectivamente no Hotel Ritz (15 de Maio) e no Auditório do Edifício Portugal (14 de Setembro); foram produzidos e distribuídos cerca de 14 milhões de folhetos, cartazes e publicações; foram efectuadas 86 inserções de divulgação do euro em jornais e revistas de grande distribuição e realizadas 520 apresentações de 5 anúncios televisivos.

Foi constituído um Grupo Coordenador de Segurança do Euro por iniciativa do Banco de Portugal, com representantes do Ministério da Administração Interna, Ministério da Defesa

Nacional, GNR, PSP, PJ, SIS, ETV's, IC's e Banco de Portugal. Este Grupo definiu os esquemas de contactos entre as entidades envolvidas, articulou o acompanhamento dos transportes de valores e reuniu as informações que permitiram efectuar esta movimentação durante um período prolongado e sem problemas de segurança.

A adaptação das caixas automáticas de pagamentos (ATM's) mereceu também toda a atenção das entidades envolvidas, tendo sido adquiridas antecipadamente as cassetes necessárias e realizados os testes convenientes, primeiro com notas de teste e posteriormente com notas prontas a emitir. De acordo com a planificação acordada entre o Banco de Portugal, as Instituições de Crédito e a SIBS foram carregados com notas euro, a partir das 16 h de 31 de Dezembro, cerca de 50% do parque de ATM's, ficando o restante a distribuir notas em escudos. A adaptação dos ATM's ao euro efectuou-se nos primeiros 4 dias, tendo passado a dispensar euros segundo as seguintes percentagens: 1º dia – 63%; 2º dia – 85%; 3º dia – 95%; 4º dia – 100%

Para coordenar a operação de introdução das notas e moedas euro na circulação, o Banco criou um centro operacional, constituído por uma Task-Force, com representantes da Comissão Nacional do Euro, Instituto do Consumidor, Instituto de Financiamento e Apoio do Turismo, IAPMEI, SIBS e Banco de Portugal. Neste centro foi recolhida informação diária comunicada por 34 declarantes (IC's, SIBS, PT, CP, Metro, IAPMEI, CNE, Grandes Superfícies, etc.), que possibilitou um controlo global da operação a nível de todo o País, e permitiu passar a informação para a comunicação social com abertura e transparência, através de "briefings" diários.

A recolha do escudo, a partir de 1 de Janeiro de 2002, aconteceu naturalmente, pois a população racionalmente efectuou as suas compras em escudos, recebendo o troco em euros. As notas e moedas em escudos entradas nas IC's têm sido regularmente entregues no Banco de Portugal, prevendo-se que no final do período de dupla circulação (28 de Fevereiro) apenas uma reduzida quantidade de notas em escudos continue em poder dos cidadãos.

A operação de recolha de moeda metálica em escudos será mais prolongada, prevendo-se que se realize progressivamente durante todo o ano de 2002.

III.1.2. Emissão e Circulação de Notas

No final de 2001 o valor da circulação de notas atingia 5.573 milhões de euros representando um decréscimo de 10.1% face ao valor homólogo do ano anterior. Na génese deste decréscimo esteve sem dúvida a proximidade da entrada em circulação do euro antecipando a realização de entregas pelas Instituições de Crédito. No quadro seguinte discrimina-se, por denominação, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos, sendo de destacar que a contribuição das notas de 10 000\$ e 5 000\$ para esse total é de 85%.

Tipo	2000	2001	%	U: 10 ⁶ EUR
				%
10000	1,838	1,588	29.6%	28.5%
5000	3,476	3,148	56.1%	56.5%
2000	385	384	6.2%	6.9%
1000	420	392	6.8%	7.0%
500	83	76	1.3%	1.4%
Total	6,202	5,588¹	100%	100%

De seguida indica-se a quantidade de notas novas lançadas em circulação nos últimos três anos.

Tipo	1999	2000	U: 10 ⁶ notas
			2001
10000	12.3	0.4	12.1
5000	49.1	11.1	16.7
2000	30.7	5.7	52.1
1000	52.8	17.2	46.6
500	9.3	11.4	19.1
Total	154.2	45.8	146.6

(1) Inclui 14 milhões de euros relativos a notas em poder dos Bancos Centrais Nacionais da área do euro contabilisticamente já abatidas à circulação.

O valor médio das notas em circulação baixou 38 cêntimos (76 escudos) relativamente ao ano anterior, situando-se agora próximo dos valores registados em 1996, conforme se verifica no quadro abaixo.

Ano	PTE	EUR
1996	3,681	18.36
1997	3,566	17.79
1998	3,739	18.65
1999	3,805	18.98
2000	3,744	18.68
2001	3,668	18.30

III.1.3. Moeda Metálica

Neste exercício o Banco de Portugal colocou em circulação cerca de 8.2 milhões de euros de moeda divisionária e de troco.

Foram também colocadas em circulação e distribuídas através das Instituições de Crédito, as seguintes moedas comemorativas alusivas a:

- **O Cavalo Lusitano**, de 1000\$00, *Prata*
- **D. João de Castro**, de 1000\$00, *Prata*
- **Organização do Campeonato Europeu de Futebol – 2004**, de 1000\$00, *Prata*
- **Porto 2001 – Capital Europeia da Cultura**, de 500\$00, *Prata*
- **Novas Fronteiras Marítimas – Terra do Lavrador**, de 200\$00 (*Cuproníquel*)
- **Novas Fronteiras Marítimas – Terra dos Corte-Reais**, de 200\$00, *Cuproníquel*
- **Novas Fronteiras Marítimas – Terra Florida**, de 200\$00, *Cuproníquel*
- **Novas Fronteiras Marítimas – Fernão de Magalhães**, de 200\$00, *Cuproníquel*.

No quadro seguinte, discriminam-se as moedas emitidas que incluem a circulação e as existências no Banco de Portugal.

EMISSÃO DE MOEDA METÁLICA E LIMITES LEGAIS

Valores em EUROS

Moeda	Emitida pelo Estado		
	Em Circulação	Nas Caixas do Banco de Portugal	Total
Divisionária e de Troco			
<i>Latão Níquel</i>			
*1\$00	2,306,840.63	48,383.92	2,355,224.55
5\$00	9,889,935.07	195,863.14	10,085,798.21
*10\$00	9,851,429.00	32,505.74	9,883,934.74
<i>Cupro Níquel</i>			
20\$00	23,988,961.19	243,548.66	24,232,509.85
50\$00	29,245,811.69	1,972,076.64	31,217,888.33
*100\$00	87,179,632.22	2,753,176.91	89,932,809.13
*200\$00	72,086,399.85	10,152,406.69	82,238,806.54
Total	234,549,009.65	15,397,961.70	249,946,971.35
Comemorativa			
<i>Cupro Níquel</i>			
2\$50	111,693.20	0.11	111,693.31
5\$00	223,198.40	188.24	223,386.64
25\$00	2,594,085.24	21,048.68	2,615,133.92
100\$00	10,511,888.37	23.44	10,511,911.81
200\$00	29,046,202.21	881,672.41	29,927,874.62
250\$00	1,991,941.92	3,249.67	1,995,191.59
<i>Prata</i>			
5\$00	19,951.75	0.17	19,951.92
10\$00	20,980.25	2.49	20,982.74
20\$00	315,761.20	3,469.46	319,230.66
25\$00	3,740.99	0.00	3,740.99
50\$00	790,301.32	207,294.47	997,595.79
100\$00	685,101.87	123,165.70	808,267.57
200\$00	553,555.94	0.00	553,555.94
250\$00	1,073,663.66	329,241.59	1,402,905.25
500\$00	11,682,424.53	1,191,415.98	12,873,840.51
750\$00	779,954.06	33.67	779,987.73
1000\$00	43,830,713.16	6,769,370.77	50,600,083.93
Total	104,235,158.07	9,530,176.85	113,765,334.92
TOTAL GERAL	338,784,167.72	24,928,138.55	363,712,306.27

* inclui moeda comemorativa com características idênticas à moeda de troco

III.2. Informação Estatística

O Banco de Portugal continuou, em 2001, a assegurar integralmente, de acordo com os requisitos de qualidade e de prazos, a produção e difusão estatística regulares, contribuindo, dessa forma, para a satisfação das necessidades e dos requisitos dos diversos utilizadores, internos e externos, das estatísticas por si produzidas. Assim, a nível nacional, procedeu-se à disponibilização de informação estatística para a tomada de decisão, para a análise e elaboração de estudos e para o apoio à actividade bancária e empresarial. A nível internacional, o Banco reportou regularmente, nos prazos fixados, as estatísticas para o Banco Central Europeu (BCE), para o Eurostat, para o Fundo Monetário Internacional (FMI), para o Bank for International Settlements (BIS) e para a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE).

A título ilustrativo da dimensão que assumiu esta actividade de reporte de informação estatística às diversas organizações internacionais, assinala-se que foi comunicada às diversas organizações acima mencionadas informação referente a 490 mil séries estatísticas.

Neste âmbito, cabe, em primeiro lugar, realçar o cumprimento rigoroso das obrigações decorrentes da participação do Banco de Portugal no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), o qual se traduziu na satisfação integral dos requisitos de reporte estatístico, aprovados pelo Banco Central Europeu (BCE), no âmbito das suas competências de compilação das estatísticas necessárias à condução da política monetária comum no espaço da União Monetária.

Destaque-se, igualmente, o facto de o Banco de Portugal ter continuado a cumprir as obrigações decorrentes da sua participação no *Special Data Dissemination Standard* (SDDS), definido pelo FMI.

Para os bons resultados alcançados, neste domínio de actividade, continuou a ser determinante o facto de se ter continuado a verificar uma excelente cooperação, em termos de cumprimento rigoroso das regras de reporte regulamentadas, por parte das instituições financeiras e dos outros agentes económicos com obrigações de comunicação de informação de natureza estatística ao Banco.

No âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras, iniciou-se o processo de revisão dos sistemas de reporte de estatísticas de balanços e de estatísticas de taxas de juro das instituições financeiras monetárias. Este processo, que irá prosseguir ao longo de 2002, com vista ao início da produção de estatísticas em novos moldes a partir de Fevereiro de 2003, decorre essencialmente da necessidade de acomodar os novos requisitos estatísticos do Banco Central Europeu (BCE) nesse domínio, consagrados, respectivamente, nos Regulamentos BCE/2001/13, de 22 de Novembro, e BCE/2001/18, de 20 de Dezembro. Ainda neste âmbito, refira-se que teve igualmente início em 2001 o processo regular de comunicação ao BCE de estatísticas de fundos de investimento e outros intermediários financeiros e que se realizou um inquérito junto de algumas instituições financeiras monetárias, com vista a obter informação mais detalhada sobre o crédito a particulares.

No que diz respeito à recolha de informação de base no âmbito das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional, merece particular destaque o lançamento do terceiro Questionário ao Investimento Directo do Exterior em Portugal (QIDE 2000) e a consolidação do novo Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos, sendo a este propósito de referir a melhoria da qualidade da informação recebida e do cumprimento dos prazos de reporte.

Foi reformulada a Instrução do Banco de Portugal nº 1/96 sobre Estatísticas das Operações com o Exterior, sendo de destacar a introdução de um limiar de isenção de 12 500 Euros na comunicação das operações com o exterior pelo sistema bancário residente. Esta alteração, que decorre da entrada em vigor de um regulamento comunitário sobre os pagamentos transfronteiras em Euros, produz efeitos a partir de Janeiro de 2002.

Procedeu-se ainda à recolha, tratamento, análise e reporte de dados para o *Bank for International Settlements* (BIS), relativos ao inquérito trienal que aquele organismo efectua aos Bancos Centrais sobre a actividade nos mercados de câmbios e de produtos derivados.

Procedeu-se à compilação de Contas Financeiras anuais para os anos de 1997 a 2000, apenas

na vertente transacções, tendo em vista a sua incorporação nos quadros de fluxos de fundos do Relatório Anual, na parte respeitante ao financiamento da economia, e foram apuradas e enviadas ao Eurostat as Contas Financeiras para os anos de 1995 a 2000, de acordo com o programa de reporte no âmbito do Sistema Europeu de Contas Integrado (SEC95), abrangendo transacções e posições, consolidadas e não consolidadas, para todos os sectores institucionais da economia.

Em 2001 prosseguiu o envio regular ao BCE dos agregados trimestrais de investimento e financiamento dos sectores não financeiros (posições e transacções), tendo em Novembro sido realizado um primeiro exercício de teste para reporte de dados similares para o sector das Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões. Ainda no contexto de informação trimestral, iniciou-se o reporte ao BCE e ao Eurostat das principais operações financeiras (posições e transacções) da Administração Central e dos Fundos da Segurança Social.

No decurso de 2001, manteve-se a cooperação com o INE, no âmbito do inquérito trimestral às empresas não financeiras, realizado em parceria com o Banco de Portugal, tendo o instrumento de notação sofrido alguns reajustamentos por forma a garantir uma melhor qualidade de informação.

Nas actividades associadas à Central de Balanços, e dando cumprimento ao objectivo de obter elementos agregados para apreciação da estrutura empresarial portuguesa e de proporcionar às empresas informação relevante sobre o seu posicionamento nos sectores de actividade onde estão inseridas, alargou-se o âmbito de inquirição a praticamente todos os sectores de actividade económica não cobertos por outras fontes de informação regulares à disposição do Banco de Portugal.

Para o exercício de 2000, foi construída uma amostra estatística, de que resultou uma base de inquirição de cerca de 23 000 empresas, tendo-se recebido respostas de mais de 15 000 empresas, o que representa cerca de 65% do número total de empresas inquiridas.

O Banco de Portugal passou a disponibilizar gratuitamente na sua página na *Internet* a informação estatística da Central de Balanços. Relativamente ao exercício de 1999 refira-se que os Quadros de Situação Sectoriais disponibili-

zados abrangem 515 agregados da CAE-Rev.2, sempre que possível agrupados por classes de dimensão de empresas. Refira-se, por outro lado, que foram distribuídos Quadros Síntese a cerca de 22 000 empresas aderentes.

Com o objectivo de proporcionar às diversas entidades do sistema financeiro um instrumento que lhes permita avaliar os riscos das suas operações activas, o Banco de Portugal, de conformidade com o disposto no Decreto-Lei nº 29/96, de 11 de Abril, continuou a assegurar o serviço de centralização de riscos de crédito, procedendo à agregação diária, por beneficiário, das classes e tipos de crédito, e divulgando mensalmente às entidades participantes as respectivas centralizações.

Com o objectivo de manter a informação permanentemente ajustada às necessidades dos utilizadores, foi publicada uma nova Instrução Regulamentadora do Decreto-Lei nº 29/96, de 11 de Abril (Instrução nº 16/2001, de 16 de Julho), que contemplou, entre outras inovações e alterações, a introdução de um limiar de comunicações de 50 Euros, a definição de um prazo de guarda da informação de 10 anos e a possibilidade de consultas “on-line” por parte das entidades participantes.

III.3. Estudos e Análise

No decurso de 2001, a actividade de estudos e análise do Banco de Portugal foi desenvolvida tendo em conta três objectivos principais: aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal no processo de decisão de política monetária no âmbito do Eurosistema; análise e previsão da economia portuguesa; análise e acompanhamento de mercados e sistemas financeiros.

No que se refere ao aconselhamento ao Governador de Banco de Portugal, é de sublinhar o acompanhamento regular da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional, assim como a realização de estudos no domínio da política monetária, modelização e previsão da área do euro, comportamento dos ciclos económicos e indicadores de tendência de inflação. No que se refere à economia portuguesa, continuaram a ser apresentadas pelo Banco de

Portugal estimativas e previsões, sendo de sublinhar o desenvolvimento e aperfeiçoamento de instrumentos de previsão e de modelização macroeconómica. Foram realizados também estudos sobre a economia portuguesa em temas relevantes para o aconselhamento sobre política económica nacional, como sejam o mercado de trabalho, as finanças públicas e o comportamento dos preços. Finalmente, o Banco de Portugal continuou a produzir estudos e análise sobre o financiamento da economia portuguesa, o comportamento do sector bancário, dos mercados financeiros e dos sistemas financeiros nacionais e internacionais, tanto numa óptica macro-prudencial como microeconómica.

Os estudos e análises do Banco de Portugal continuaram a ser apresentados nos *Indicadores de Conjuntura* e no *Boletim Económico*, que passaram a ser publicados de acordo com um calendário previamente divulgado. No *Boletim Económico* continuaram a ser publicados textos de política e situação económica – em que foram apresentadas estimativas e previsões para a economia portuguesa – análise do comportamento do sistema bancário e dos principais desenvolvimentos no mercado de câmbios e produtos derivados. Adicionalmente, o *Boletim Económico* apresentou também artigos técnicos, cobrindo várias áreas temáticas.

Em 2001, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados ou aceites para publicação em revistas científicas internacionais, na linha do que tinha acontecido nos últimos anos. Finalmente, refira-se que foi atribuído a um técnico deste departamento o prémio *Young Economist Award - 2001* da *European Economic Association*.

O Banco de Portugal continuou a assegurar a representação e o reporte institucional nos Comitês e Grupos de Trabalho do Eurosistema relacionados com temas de análise económica e de política monetária. Refira-se, em particular, a participação do Banco de Portugal nos exercícios de previsão da Primavera e do Outono do Eurosistema. Teve lugar em Lisboa, no dia 4 de Maio, a reunião dos *Heads of Research* do Eurosistema.

O Banco de Portugal manteve em 2001 a interacção com organismos nacionais – Ministério das Finanças e Instituto Nacional de Estatística – e internacionais – como a Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional, Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos, Eurostat e *Bank for International Settlements*.

Em 2001, o Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com a comunidade científica, tanto a nível nacional como internacional, através da realização de conferências, seminários e cursos de formação. Destaque-se a realização da *Conference on Labour Market Institutions and Economic Outcomes*, organizada por técnicos do Departamento de Estudos Económicos e que contou com a presença de prestigiados economistas estrangeiros, tendo sido abordadas várias questões referentes ao funcionamento do Mercado de Trabalho.

III.4. Actividade do Banco no âmbito do SEBC

III.4.1. Execução da Política Monetária Única

O quadro operacional de implementação da política monetária única continuou, durante o ano, a funcionar de forma eficiente, sem necessidade de alterações substanciais. Desde o início de 2001 a Grécia passou a integrar a área do euro e o Banco da Grécia a participar na execução descentralizada da política monetária no contexto do Eurosistema.

No ano em análise registou-se uma desaceleração do ritmo de crescimento da economia mundial, especialmente evidente após os acontecimentos de 11 de Setembro, comportamento a que a UE não ficou imune. Neste contexto e perante uma clara redução dos riscos inflacionistas, as taxas de juro – em especial as de curto prazo – inverteram a tendência crescente do ano anterior e desceram significativamente. As taxas de juro oficiais do BCE foram objecto de 4 revisões em baixa, que se traduziram numa descida total de 150 pontos base. No final do ano, as taxas oficiais do BCE situavam-se nos seguintes valores: 3,25% para a taxa mínima das propostas nas operações

principais de refinanciamento; 2,25% para a taxa da facilidade permanente de depósito e 4,25% para a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez. A amplitude de redução das taxas EURIBOR foi aproximadamente idêntica à registada nas taxas do BCE, o que indicia o funcionamento eficaz do mecanismo de transmissão ao mercado das decisões oficiais em matéria de taxas de juro.

De referir que, no contexto de expectativas persistentes de descida das taxas de juro, se verificaram várias situações de especulação e instabilidade dos mercados financeiros em torno das reuniões quinzenais do Conselho do BCE, com sublicitação (*underbidding*) em alguns dos leilões das Operações Principais de Refinanciamento (MRO - Main Refinancing Operations) do BCE. Deste modo, e com vista a contribuir para a redução de situações desse tipo, o Conselho do BCE decidiu, já no final do ano, passar a efectuar, em regra, a análise dos desenvolvimentos económicos e monetários mais recentes, bem como tomar decisões em termos de taxas de juro, apenas na primeira reunião de cada mês.

A taxa EONIA situou-se um pouco acima da taxa mínima de proposta nas MRO, com um desvio médio positivo de cerca de 7 pontos base e com volatilidade significativa nos momentos em que ocorreram situações de *underbidding* nas MRO, bem como no final dos meses e dos períodos de manutenção das reservas, devido aos ajustamentos de tesouraria das instituições.

No âmbito do Eurosistema, verificou-se um aumento do déficit da liquidez bancária, implicando uma maior cedência de fundos através das operações de política monetária. No caso específico de Portugal, as operações de política monetária contribuíram para aumentar a liquidez interbancária, em resultado dos efeitos combinados do aumento da procura de reservas, da amortização parcial de Títulos de Depósito e da redução da criação de liquidez induzida pelos factores autónomos.

As operações regulares de política monetária realizadas no Eurosistema foram maioritariamente constituídas por Operações Principais de Refinanciamento (73%), enquanto que as Operações de Refinanciamento de Prazo Alargado (LTRO - Long Term Refinancing

Operations) se ficaram pelos 27%. Em Portugal continuou, contudo, a verificar-se o inverso, tendo, em média, o refinanciamento através de MRO atingido 39% contra 61% através de LTRO.

O BCE, com o intuito de eliminar a elevada diferença nos montantes vivos das MRO e entre o montante cedido e vincendo, optou, em duas ocasiões, por realizar a par de uma MRO uma operação estrutural pelo prazo de uma semana. Na sequência dos acontecimentos de Setembro nos EUA, o BCE realizou duas operações ocasionais (*fine-tuning*) de refinanciamento através das quais cedeu euros para aliviar as pressões verificadas no mercado monetário. Adicionalmente e tendo em conta as dificuldades existentes nas liquidações em dólares, o BCE realizou ainda swaps cambiais para ceder fundos ao mercado naquela moeda.

O recurso às facilidades permanentes pelos bancos da área do euro apresentou um padrão inverso ao do ano anterior, tendo a facilidade de cedência atingido um montante mais elevado que a facilidade de depósito, em virtude do fenómeno de insuficiência de procura (*underbidding*) nas MRO. O recurso à facilidade de depósito concentrou-se, sobretudo, no final dos períodos de manutenção de reservas mínimas obrigatórias. As instituições residentes em Portugal continuaram a recorrer pouco frequentemente e em montantes reduzidos às facilidades permanentes e, contrariamente ao comportamento no conjunto da área do euro, o recurso à facilidade de depósito excedeu o da facilidade de cedência.

No que respeita às reservas mínimas, o número de instituições de crédito sujeitas reduziu-se em cerca de 300 na área do euro (6 em Portugal), o que se deve à consolidação do sistema bancário. Das 212 instituições sujeitas a reservas mínimas obrigatórias residentes em Portugal no final do ano (2,9% do total do Eurosistema), apenas 42 eram elegíveis para participar directamente nas operações de política monetária (excluindo as operações de *fine-tuning*). No final do ano, o número de contrapartes portuguesas seleccionada para participar em operações de *fine-tuning* foi reduzido para 6, em virtude da aplicação de um conjunto de critérios quantitativos decididos pelo Conselho do BCE em 7 de Junho de 2001.

O volume das reservas mínimas obrigatórias das contrapartes portuguesas registou, em termos médios, um acréscimo de 10%, face ao ano anterior, e as reservas excedentárias atingiram 0,28% daquele agregado, o que é consideravelmente inferior ao observado na zona euro (0,55%).

O padrão de cumprimento das reservas mínimas das instituições portuguesas continuou a diferir substancialmente do conjunto da zona euro, mantendo aquelas uma evidente tendência para a constituição de saldos elevados nos primeiros dias dos períodos de manutenção.

O número total de incumprimentos registado em Portugal (11) reduziu-se quando comparado com o ano anterior (apesar de em valor ter sido mais elevado) aproximando-se, em termos relativos, da média da zona euro.

O volume de colateral elegível para garantir operações de política monetária e crédito intradiário proposto pelo Banco de Portugal registou um acréscimo de 8,4% face ao valor de 2000, em função do aumento dos títulos de dívida emitidos pelo Governo Central, o qual mais que compensou a amortização parcial dos títulos de depósito do Banco de Portugal. Nas operações de crédito realizadas, as contrapartes portuguesas utilizaram exclusivamente activos elegíveis da lista 1, com as obrigações emitidas pelos Governos Central e Regionais (56%) e os títulos de depósito (42%) a repartirem entre si a quase totalidade do colateral entregue. Se se analisar apenas as operações de política monetária (excluindo, portanto, as operações de crédito intradiário no âmbito do sistema de pagamentos), o peso dos títulos do Estado passa a ser de 82%.

O recurso a colateral depositado em centrais de valores estrangeiras pelas contrapartes portuguesas continuou a ser muito reduzido, pelo que a utilização do Modelo do Banco Central Correspondente – que continuou a ser o principal meio de transferência de colateral transfronteiras no âmbito das operações de Eurosistema – quase se reduz à prestação de serviços de custódia de títulos portugueses depositados na Interbolsa e utilizados por contrapartes estrangeiras.

A evolução da liquidez no ano de 2001 foi também afectada pelo comportamento dos agentes económicos face à passagem para o

euro fiduciário (*cash changeover*) no início de 2002. Com efeito, observou-se ao longo do ano uma alteração clara na tendência de crescimento de longo prazo do saldo das notas em circulação na área do euro, que passou a ser decrescente. Em Portugal, e comparativamente aos restantes países da área do euro, a evolução descendente foi moderada, apresentando maior notoriedade a partir de Setembro, tendo-se traduzido numa redução de 10% no ano em análise.

Na preparação do *cash changeover*, foi previsto e encorajado o pré-aprovisionamento (*frontloading*) às instituições de crédito e o pré-aprovisionamento a segmentos do sector não financeiro, operações que envolveram a concessão de crédito garantido (por activos elegíveis e/ou depósitos em numerário) às instituições de crédito, com liquidação desfasada ao longo de Janeiro de 2002.

III.4.2. Gestão das Reservas Externas do BCE

As reservas externas do BCE são geridas de forma descentralizada pelos Bancos Centrais Nacionais da área do euro, em regime de contrato de agência e com sujeição às regras definidas por aquela instituição, que não sofreram alterações significativas em 2001. Neste contexto, o Banco de Portugal assegurou a gestão das reservas externas do BCE, na parte que ao BP corresponde (equivalente a cerca de 924 milhões de euros, excluindo a parcela de ouro).

III.5. Actividades de Natureza Financeira

III.5.1. Gestão de Reservas Próprias e de outros Activos Financeiros

As reservas próprias e outros activos financeiros do Banco de Portugal são geridas, de acordo com a sua natureza, em três carteiras distintas: carteira em moeda estrangeira, carteira em euros e carteira de ouro. A gestão destes activos pauta-se por adequados princípios/ objectivos de risco, liquidez e rentabilidade, consagrados em normas orientadoras (*guidelines*) revistas regularmente e, no caso do ouro, tendo também em conta o *Central Bank*

Gold Agreement de Setembro de 1999.

No final de 2001, as reservas líquidas do Banco de Portugal em moeda estrangeira ascendiam a quase 6,9 mil milhões de euros (contra 6,1 mil milhões de euros em 2000). Tal como referido em relatórios anteriores e em resultado da redenominação de activos anteriormente expressos em moedas da zona euro, o Banco mantém e gere activamente uma carteira em euros com um valor de cerca de 6,0 mil milhões de euros. Quanto à carteira de ouro, o seu valor no final do ano era equivalente a cerca de 6,1 mil milhões de euros (contra 5,7 mil milhões de euros em 2000).

III.5.2. Relações Financeiras com o Estado

A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro, centralizadora de todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, espelhava em 31 de Dezembro de 2001 o saldo credor de 5,73 euros.

A Administração Central, para além da conta de liquidação mencionada, mantém junto do Banco a conta especial “Tesouro Público – c/ aplicação – recursos disponíveis”, remunerada de acordo com regras específicas a qual apresentava, no final do ano de 2001, o saldo credor de 7 079 298,00 euros.

III.5.3. Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado (FEARC)

O FEARC teve um actividade moderada no seu último ano de existência, tendo sido determinada a sua extinção a partir de 31 de Dezembro de 2001, por força do disposto no nº 1 do artigo 12º do Decreto-Lei nº 356/88, na redacção que lhe foi dada pelo Decreto-Lei nº 13/2000. A sua liquidação, a cargo da Comissão Directiva, deverá estar encerrada no prazo de seis meses, sendo assumidos pelo Estado os direitos e obrigações do Fundo à data da sua extinção, de acordo com o estabelecido no nº 2 do mesmo artigo.

No ano de 2001 não deu entrada no FEARC qualquer processo novo de pedido de bonificações, tendo o montante respeitante às

bonificações suportadas pelo Fundo atingido 1 682 270,27 euros. A situação patrimonial do FEARC ascendia no final do ano a 49 204 788,81 euros.

Durante o ano, o FEARC creditou à Câmara Municipal de Lisboa (CML) o montante de 1 888 703,23 euros, correspondente ao remanescente do subsídio reembolsável contratado em 25 de Novembro de 1999, no valor global de 2 053 910,08 euros, destinado ao pagamento do preço de aquisição do imóvel designado “Confepelle”, acordado entre a Câmara e os proprietários desse imóvel e foi celebrado um contrato para a concessão de um subsídio no valor global de 2 493 989,49 euros, destinado a obras de reparação e reconstrução do mesmo prédio. Foram ainda celebrados entre o FEARC e a CML dois contratos para a concessão de subsídios destinados, respectivamente, à aquisição e à reconstrução do imóvel designado “Leonel”, no valor global de 5 200 870,9 euros. Foi entregue à Câmara Municipal de Lisboa, no ano 2001, o montante de 132 929,64 euros correspondente à parte sobrança do subsídio a fundo perdido no valor de 5 532 812,42 euros, atribuído pelo FEARC aos trabalhadores das entidades estabelecidas na área sinistrada do Chiado à data do incêndio de 25 de Agosto de 1988, de acordo com o estabelecido no nº 8 do artigo 2º do Decreto-Lei nº 356/88, de 13 de Outubro, na redacção que lhe foi dada pelo Decreto-Lei nº 13/2000, de 21 de Fevereiro.

III.6. Sistemas de Pagamentos

No domínio dos sistemas de pagamentos em Portugal, o ano 2001 foi especialmente dedicado aos preparativos para o advento das notas e moedas em euros. Embora os sistemas de retalho (SICOI) estivessem já preparados, desde 1999, para o processamento em euros desde a sua introdução, a verdade é que a sua utilização, naquela denominação, foi muito reduzida durante os três anos de transição. Intensificou-se, todavia, nas últimas semanas de 2001 – especialmente no subsistema “TEI” – e atingiu o exclusivo ou quase exclusivo do processamento em euros logo passadas poucas semanas após a introdução das novas notas e moedas. Em finais

de Janeiro de 2002, primeiro mês da dupla circulação, apenas no subsistema “Cheques” persistia o processamento em escudos, em cerca de 5% do volume e valor total processados.

Agora que o escudo está retirado de circulação e passará progressivamente a ser apenas uma referência numismática, será oportuno aproveitar este momento de fecho de ciclo para fazer um balanço, necessariamente breve, da evolução observada e do estado actual dos instrumentos e sistemas de pagamentos em Portugal.

Com base nos dados estatísticos disponíveis – os mais antigos de forma estruturada remontam a 1989 – é possível observar que no espaço de praticamente uma década (1989-2000) a utilização dos meios monetários e dos instrumentos de pagamento teve uma viragem significativa. Assim o rácio notas e moedas (em valor) relativamente ao PIB, passou de 6,8% em 1989 para 4,7% em 2000, o que dá conta da preferência crescente por meios e instrumentos de pagamento “não numerário”.

Dentro dos instrumentos de pagamento escritos/electrónicos é de realçar, naquele período, a inversão da posição relativa de dois instrumentos de pagamento que têm merecido a utilização privilegiada por parte dos portugueses: o cheque e o cartão de pagamento. O primeiro que em 1989 representava 81% do volume total dos instrumentos de pagamento “não numerário”, passou a representar em 2000 apenas 29% daquele total. O cartão de pagamento (débito e crédito), que tinha um peso relativo de apenas 3% em 1989, representava em 2000 já 50% do total. Neste período, Portugal considerado um país essencialmente utilizador de cheques, passou a privilegiar crescentemente a utilização dos instrumentos de pagamento electrónicos.

Na origem desta verdadeira “revolução tranquila”, há factores que explicam a evolução observada. O mais determinante foi a perspectiva, que hoje se considera ter sido a mais adequada, de fazer da cooperação interbancária o pilar decisivo para o desenvolvimento das infra-estruturas de pagamento em Portugal, de que a SIBS-Sociedade Interbancária de Serviços (fundada em 1983) e a rede Multibanco por si desenvolvida, são o expoente mais significativo².

A conjuntura que se vivia no início da década de oitenta em Portugal – com a banca em grande parte nacionalizada – propiciou a

estratégia empreendida. Não obstante o processo de privatização da banca, observado a partir de meados da década, foi possível manter aquela política de cooperação e coordenação interbancárias no desenvolvimento dos sistemas, mas agora conjugada, cada vez mais intensamente, com os factores de diferenciação e concorrência.

A simbiose entre a cooperação e a concorrência equilibradamente prosseguida, tem sido o motor do rápido desenvolvimento e modernização dos sistemas de pagamento em Portugal.

Em 1997 criou-se a CISP - Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos, com o objectivo principal de assegurar a coordenação interbancária de actividades relacionadas com o desenvolvimento e utilização dos meios e sistemas de pagamentos interbancários de retalho.

A existência da CISP veio institucionalizar e tornar mais facilmente exequível a definição e programação de estratégias e linhas de acção prioritárias para o desenvolvimento articulado dos sistemas de pagamentos. Proporcionou também uma melhor coordenação e acompanhamento dos grupos de trabalho interbancários que, funcionando sob a égide daquela entidade, têm a seu cargo a consecução dos objectivos previamente traçados.

Os marcos mais relevantes no desenvolvimento dos instrumentos e sistemas de pagamentos em Portugal são principalmente: a criação do serviço Multibanco em 1985; o início da telecompensação electrónica interbancária (cheques) em 1989; o início da utilização da Via Verde nas auto-estradas em 1991; a implementação do subsistema Transferências Electrónicas Interbancárias (TEI) em 1992; a criação do Porta-Moedas Multibanco em 1995; a entrada em funcionamento do SPGT - Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções em 1996; a extinção da Compensação Tradicional em 1998; a ligação do SPGT ao TARGET em 1999;

(2) Em paralelo e num processo idêntico, a criação da UNICRE – Cartão Internacional de Crédito (para emissão e gestão da rede de cartões de crédito), representa também um passo importante no desenvolvimento dos instrumentos de pagamento.

a implementação do Sistema de Débitos Directos (SDD), como quinto subsistema do SICOI - Sistema de Compensação Interbancária, em 2000.

O arranque do Sistema de Débitos Directos (SDD) – a necessitar de um maior dinamismo promocional por parte das instituições de crédito e das empresas utilizadores – completa o universo das infra-estruturas interbancárias nucleares no âmbito dos sistemas de pagamentos em Portugal. Considera-se que, com a utilização intensiva deste instrumento³, se possa dar um novo ímpeto de ainda maior modernização na utilização dos instrumentos de pagamento, podendo constituir-se como uma forte alternativa aos mais utilizados: o cartão de pagamento e o cheque.

Um aspecto relevante e caracterizador do sistema de pagamentos português, é a diferenciação objectiva entre sistemas para o processamento de pagamentos de grande montante (SPGT) e para o processamento de pagamentos de retalho (SICOI).

Com efeito, é obrigatório o processamento pelo SPGT dos pagamentos de montantes superiores a 100 000 euros (em vigor a partir de 1 de Fevereiro de 2002, com redução do montante de 500 000 euros, fixado em 1996, aquando do arranque do SPGT). Distinguem-se assim de uma forma clara os dois grandes sistemas de pagamentos em Portugal – o SICOI e o SPGT – vocacionados para operar mais eficientemente com grandes volumes, mas de baixo valor unitário (retalho), o primeiro; e para processar com risco muito reduzido uma muito menor quantidade de operações, mas de elevado valor médio (grandes montantes), o segundo.

A contenção do risco sistémico inerente ao funcionamento dos sistemas de pagamentos é assim significativamente fortalecida, com a medida de política anunciada: redução do montante obrigatório dos pagamentos para processamento exclusivo no SPGT. Isso traduzir-se-á na retirada, ainda que não significativa em

volume – apenas 0,04% – mas importante em valor – cerca de 19% – das operações processadas no SICOI, que é um sistema de *netting*, contrariamente ao SPGT, que é um sistema de liquidação por bruto com reduzido risco sistémico.

Concluído e estabilizado o quadro infra-estrutural dos sistemas de pagamentos português – agora próximo nesse domínio dos sistemas congéneres mais desenvolvidos – resta otimizar o seu funcionamento, num objectivo de racionalização que privilegie a utilização dos instrumentos de pagamento da forma mais adequada em cada caso, articulando coerentemente o serviço prestado e o custo, explícito ou implícito, para o utilizador/cliente.

No quadro operacional, o funcionamento do SPGT/TARGET e do SICOI em 2001 (ver detalhe nos pontos 6.1 e 6.2) decorreu no ritmo de crescimento já observado no ano anterior: maior dinamismo do lado das quantidades processadas (+8,1% para o SPGT e + 13,3% para o SICOI) e maior estabilidade nos valores liquidados (+0,2% para o SPGT e + 3,5% para o SICOI).

III.6.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET⁴

O SPGT, sistema de liquidação por bruto em tempo real português, funcionou durante o ano de 2001 num ritmo que se poderia classificar de cruzeiro.

O crescimento de 8,1% no número de pagamentos processados, na linha do ano anterior, deveu-se essencialmente ao aumento verificado nas operações transnacionais, significativo do maior dinamismo deste segmento neste sistema de pagamentos.

(3) Os “Débitos Directos” representavam, no final de 2000, apenas 12% do volume total dos instrumentos e pagamento “não numerário”.

(4) No outro sistema de liquidação por bruto (SLOD-Sistema de Liquidação de Outros Depositantes), administrado pelo Banco de Portugal, foram processadas cerca de 19 mil operações no montante aproximado de 57 mil milhões de euros. O carácter complementar, mas residual deste sistema, relativamente ao SPGT, fica ilustrado no seu nível de utilização: 2,6% da quantidade e 1,8% do valor total daquele sistema.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT

Valor: milhões de euros

	2000		2001		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	683 934	3 120 305	739 488	3 127 703	55 554	8,1	7 398	0,2
Operações Domésticas	294 855	1 339 047	295 424	1 175 863	569	0,2	- 163 184	- 12,2
Operações Transnacionais	389 079	1 781 258	444 064	1 951 840	54 985	14,1	170 582	9,6
Enviadas	209 043	893 121	231 336	975 965	22 293	10,7	82 844	9,3
Recebidas	180 036	888 137	212 728	975 875	32 692	18,2	87 738	9,9
Médias diárias								
Operações Domésticas	1 156	5 251	1 163	4 629	7	0,2	- 622	- 12,2
Operações Transnacionais	1 526	6 985	1 748	7 684	222	14,1	699	9,6
Enviadas	820	3 502	911	3 842	91	10,7	340	9,3
Recebidas	706	3 483	837	3 842	131	18,2	359	9,9

Sem grandes mudanças programadas em relação ao seu serviço básico, quer induzidas domesticamente, quer pelo contexto integrador do TARGET, o funcionamento do SPGT decorreu de forma satisfatória, bastante fluida, incorporando sem dificuldade algumas alterações introduzidas num âmbito de manutenção/evolução normal neste tipo de sistemas.

No capítulo das alterações, salientam-se: (i) o arranque, bem sucedido, em 19 de Novembro, da designada *release 2001* do TARGET; (ii) o tratamento dos saldos de compensação da BVLP/Interbolsa através de um circuito directo de comunicação em tempo real, que substituiu o esquema anterior de tratamento de ficheiros; (iii) a progressiva utilização do canal SWIFT para acesso ao SPGT, quer para efeitos de *backup* para os participantes deste sistema, quer para permitir o tratamento, o mais automático possível, das ordens de pagamento do SLOD e de correspondentes estrangeiros do Banco de Portugal.

Adicionalmente, procedeu-se a melhorias nas infra-estruturas de ligação tempo real do SPGT a sistemas periféricos, normalizando-se os respectivos interfaces aplicativos.

Em relação à *release 2001* do TARGET, anote-se que as alterações foram enquadradas, no

sentido de se limitarem a um alinhamento com as alterações programadas nos *standards* da rede SWIFT, ao que se juntaram a comunicação aos participantes receptores de pagamentos da informação sobre a *hora do débito* (*debit timestamp*) na origem e uma melhor informação sobre os motivos de rejeição. Para além disso, procedeu-se simultaneamente a um aumento das informações e das medidas de controle internos (BCE/BCN), referentes à disponibilidade de serviço e à gestão de situações de contingência e recuperação face a falhas.

Durante o ano de 2001, foram efectuados regularmente testes de contingência, quer no espaço transnacional do Interlinking, quer no âmbito doméstico restrito.

Em relação aos primeiros, relevam-se os testes entre BCN com processamento de pagamentos críticos por recurso a canais alternativos ao SWIFT (*Contingency Communication Alternative Means*) – tipicamente faxes e rede privada Cebamail – por sua vez englobados num contexto de *CLS live trials* (mecanismos de contingência associados à preparação do arranque futuro do sistema CLS).

Já no contexto doméstico, foram realizados, numa base semestral (Março e Outubro), testes com os participantes SPGT, de modo a treinar e

validar regularmente os procedimentos definidos para os circuitos de contingência/emergência, a serem prontamente activados em situações de falha, ou disrupção.

No SPGT, a maior parte dos incidentes – globalmente de pouco significado – foram causados por perturbações na rede de comunicações SPGT/SIBS. Por esse facto, o Banco de Portugal e a SIBS encetaram, a partir de Outubro, um processo de teste e revisão de alguns aspectos de comunicações, de forma a manter, e se possível elevar, o nível de disponibilidade do sistema neste domínio.

No campo das alterações funcionais, é de referir que, com efeitos a partir de 25 de Abril de 2001, e atendendo à situação de feriados nacionais em que o TARGET está aberto e em que não existe liquidação financeira de subsistemas de compensação domésticos, como as TEI, foi decidido permitir a introdução prévia no SPGT de operações com data-valor futura (D+x) abaixo do limite vigente de 500 000 euros. Este limite foi entretanto objecto de revisão (para 100 000 euros), com efeitos a partir de 1 de Fevereiro de 2002, de modo a fazer evoluir o sistema, no quadro dos seguintes objectivos: (a) utilizar plenamente a capacidade de processamento instalada; (b) reduzir o risco sistémico nos sistemas *netting* de retalho (Cheques/TEI/ Efeitos); (c) melhorar o serviço disponibilizado aos clientes das instituições de crédito; (d) harmonizar os preços de transferências domésticas com os das transferências transnacionais; (e) possibilitar a recuperação adequada de custos.

Assim, para além da alteração do limite definido como pagamento de grande valor para 100 mil euros, foram eliminadas as penalizações referentes ao processamento no SPGT dos pagamentos de menor montante (abaixo do limite). Esses ajustamentos foram repercutidos na revisão do Manual de Procedimentos (versão 2.4) e do Regulamento do SPGT e divulgados em Dezembro de 2001.

No capítulo das publicações, anote-se ainda a divulgação dos documentos referentes às condições de conta para correspondentes (“Terms and conditions for correspondent accounts”, em Janeiro) e ao circuito SWIFT para depositantes SLOD (“Circuito alternativo via SWIFT para os depositantes do SLOD”, em Outubro).

De um ponto de vista de evolução, relevam-se os aspectos decorrentes dos reajustamentos necessários à actualização de processos de descontinuação do escudo nos subsistemas de compensação, com o correspondente tratamento de saldos de compensação (exclusivamente em euros) no SPGT, e aos ajustamentos (diminuição temporária) nos níveis de crédito intradiário dos participantes, para fazer face à operação de “frontloading”, na fase final de transição para o euro. Essas alterações não vieram a suscitar problemas, dada a boa gestão de tesouraria efectuada por parte dos participantes no sistema.

Por último, faça-se menção ao “Relatório Anual do TARGET”, publicado em Maio pelo BCE, e que reporta o desempenho técnico e operacional deste sistema nos dois primeiros anos de funcionamento, 1999 e 2000, em simultâneo com uma breve descrição das principais características do TARGET e dos aspectos mais relevantes para a sua evolução no curto prazo.

III.6.2. Sistema de Liquidação por Compensação: SICOI

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI), no ano de 2001, conforme se pode aferir pelo quadro estatístico seguinte, registou um acréscimo significativo nas quantidades de instrumentos de pagamento compensados.

O aumento global de 13% nas transacções compensadas ficou, essencialmente, a dever-se ao aumento de operações processadas através do Multibanco que registou um aumento de 19%, sendo este subsistema o mais significativo em termos de volume de operações. Os valores transaccionados registaram um ligeiro acréscimo no total do SICOI, apenas 3,5%, tendo as TEI contribuído com o maior valor para esse aumento. De registar o decréscimo registado na compensação de cheques, quer em quantidade (-4,7%), quer em valor (-0,7%). Esta tendência, já registada no ano anterior, parece confirmar uma maior utilização dos instrumentos electrónicos (cartões de pagamento e transferências) em detrimento dos tradicionais instrumentos em suporte de papel, nomeadamente o cheque. Este instrumento de pagamento, continua sendo, contudo o mais significativo em termos de valor

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI

Valor: milhões de euros

	2000		2001		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Telecompensação	971,1	348 820	1 100,6	360 955	129,5	13,3	12 136	3,5
em euros	2,6	17 828	22,0	45 700	19,4	734,3	27 872	156,3
em escudos	968,5	330 992	1 078,6	315 255	110,1	11,4	-15 737	-7,8
Cheques	240,4	264 559	229,0	262 798	-11,3	-4,7	-1 761	-0,7
em euros	0,6	4 052	13,1	25 218	12,5	2 045,5	21 166	522,4
em escudos	239,8	260 507	215,9	237 580	-23,9	-10,0	-22 927	-8,8
Efeitos	5,4	4 465	5,9	4 582	0,4	7,9	117	2,6
em euros	0,0	42	0,7	482	0,7	2 415,7	440	1 047,6
em escudos	5,4	4 423	5,2	4 100	-0,2	-4,1	-323	-7,3
TEI	22,4	52 702	25,4	58 582	3,0	13,3	5 880	11,2
em euros	2,0	13 734	5,6	19 695	3,6	178,7	5 961	43,4
em escudos	20,4	38 968	19,8	38 887	-0,6	-3,0	-81	-0,2
Débitos Directos	-	-	0,5	174	-	-	-	-
em euros	-	-	0,1	31	-	-	-	-
em escudos	-	-	0,4	143	-	-	-	-
Multibanco	702,9	27 094	839,9	34 819	137,0	19,5	7 725	28,5
em euros ⁽¹⁾	-	-	2,6	274	2,6	-	274	-
em escudos	702,9	27 094	837,3	34 545	134,4	19,1	7 451	27,5

⁽¹⁾ No sistema Multibanco, não foi possível no ano 2000 proceder à diferenciação estatística das operações efectuadas em euros, dado que o seu volume foi pouco significativo.

processado, sendo sobretudo utilizado nos pagamentos comerciais entre empresas.

Do quadro estatístico ressalta ainda que a utilização do euro nos sistemas de compensação ao longo do ano foi reduzida. Apenas no final de 2001 começou a ter expressão a sua utilização: em Novembro as TEI em euros representavam cerca de 40% e os cheques em euros cerca de 20% do valor total processado.

A nível dos Grupos de Trabalho Interbancários que funcionam no âmbito da CISP - Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos, procedeu-se a uma reestruturação dos mesmos de modo a dar-lhes uma melhor representatividade do sistema bancário e instituiu-se um novo grupo para estudar os tarifários interbancários existentes nos diferentes subsistemas do SICOI, com o objectivo de promover a eficiência dos sistemas e instrumentos de pagamento, nomeadamente os desmaterializados.

No trabalho desenvolvido pelos diferentes grupos, ressalta o aprofundamento do projecto de troca de imagem dos cheques, tendo sido

reformulado no sentido de ser criada uma central de imagem a que o sistema bancário passará a ter acesso em lugar da troca de ficheiros de imagem. No grupo do Cheque, foi também aprovada a inclusão neste subsistema de compensação dos vales de correio, decorrendo presentemente o estudo relativo à sua normalização. No âmbito das Transferências Electrónicas Interbancárias (TEI), foram efectuadas alterações no sentido de acomodarem o IBAN (*International Bank Account Number*) e o BIC (*Bank Identifier Code*), usados nas transferências transnacionais visando uma rápida efectivação destas e diminuição dos seus custos, em consonância com a legislação europeia. No SDD - Sistema de Débitos Directos, procedeu-se a algumas alterações do seu modelo funcional, nomeadamente, a truncagem de autorizações de débito no credor e o ajustamento do seu preçário interbancário ao dos outros instrumentos de pagamento.

Ainda no âmbito da promoção do bom funcionamento e eficiência dos sistemas e instrumentos de pagamento, objectivo da superinten-

dência prosseguida pelo Banco de Portugal, merece destaque a tarefa iniciada este ano, de elaborar cadernos de informação para os utentes dos serviços bancários.

O ano de 2001, sendo o último ano do escudo, implicou o lançamento de um conjunto de acções de preparação da introdução da moeda única e de descontinuação do escudo. Assim, no domínio de preparação de introdução da moeda única e, no que respeita aos subsistemas de compensação, destacam-se a publicação do Aviso n.º 2/2001 de 2 de Fevereiro, sobre o prazo de validade dos cheques em Escudos e sua compensação; do Decreto Lei n.º 117/2001 de 17 de Abril, sobre o período de dupla circulação monetária, troca de notas e moedas e contas de depósito; e a edição de um folheto sobre a utilização do euro nos diversos instrumentos de pagamento. Por outro lado, em relação à descontinuação do escudo, foram feitas as alterações nos diferentes subsistemas, de modo a que a retirada da moeda se processasse sem perturbação no funcionamento daqueles.

III.6.3. Controlo dos Meios de Pagamento

Em observância dos deveres cometidos a este Banco através do Regime Jurídico do Cheque sem Provisão, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro, na redacção que lhe foi dada pelo Decreto-Lei n.º 316/97, de 19 de Novembro, foram incluídas 86 746 novas entidades na listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, informação difundida pelo sistema bancário com a finalidade de impedir a utilização do referido instrumento de pagamento por aqueles que, de alguma forma, puseram em causa o espírito de confiança que deve presidir à sua circulação. Este número corresponde a um aumento de 13,8 % relativamente ao ano anterior.

No final do ano de 2001, o número de utilizadores de risco era de 128 775, ou seja, mais 7,8 % do que no final do ano anterior. Tendo em atenção que o número de cheques devolvidos foi superior a 18 % relativamente ao verificado no ano de 2000, apesar de continuarem a representar apenas 0,4 % a 0,5 % do total de cheques apresentados a

pagamento, afigura-se-nos que o menor crescimento do número de utilizadores se deve essencialmente ao facto de existir maior responsabilidade dos emitentes na regularização dentro do prazo legal dos cheques devolvidos, mas também à crescente preocupação das instituições de crédito em sanar eventuais lapsos na comunicação de acontecimentos que fundamentaram a inclusão de entidades na listagem de utilizadores de risco.

Constatando-se existirem dificuldades de algumas instituições de crédito em respeitar as normas relativas à restrição do uso de cheque, foi criado um grupo de trabalho com os objectivos de uniformização dos modelos de notificações, simplificação dos procedimentos de verificação dos elementos dos cheques não pagos, racionalização dos circuitos de comunicação com o sistema bancário e reavaliação da regulamentação em vigor.

No que respeita ao cumprimento das regras de normalização dos modelos de impressos de cheque (Instrução n.º 9/98), foram favoravelmente despachados 16 novos pedidos, o que corresponde a uma diminuição de cerca de um terço relativamente ao ano transacto. A esta diminuição não é alheio o facto de se encontrarem estabilizadas as fusões bancárias e a maioria das emissões de impressos novos em euros ter sido requerida em 1999, ano em que se atingiu o valor mais significativo de pedidos. O rigor na verificação dos requisitos a observar pelas instituições de crédito na produção dos impressos tende a aumentar porque o projecto de circulação da imagem dos cheques está a evoluir favoravelmente.

Foram elaborados os dois primeiros volumes de uma colecção de cadernos do Banco de Portugal sobre a prestação de informação aos utilizadores de serviços bancários, subordinados aos temas “Débitos Directos” e “Transferências a Crédito”, que serão publicados no decurso do primeiro trimestre de 2002, com a finalidade exclusiva de informar o público em geral, não devendo ser utilizados para dirimir conflitos emergentes das relações estabelecidas entre as instituições de crédito e sociedades financeiras e os seus clientes.

III.7. Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras

III.7.1. Aspectos Genéricos

Em 2001 e à semelhança de anos anteriores, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais incidiram nos seguintes domínios:

- Preparação e colaboração em projectos regulamentares e legislativos, visando, essencialmente, a reformulação do regime jurídico que enquadra a actividade das instituições de crédito e sociedades financeiras, o aperfeiçoamento dos instrumentos e métodos de supervisão e a revisão do quadro legal de algumas técnicas e produtos financeiros.
- Controlo contínuo e sistemático das actividades, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como em base consolidada.
- Avaliação e controlo, numa perspectiva prudencial, das operações de reestruturação de grupos bancários e financeiros e respectivas instituições e análise dos programas de reorganização e racionalização subsequentes àquelas operações.
- Coordenação e cooperação com outras autoridades de supervisão, quer a nível nacional – de que se destaca a participação no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros – quer a nível externo, e participação em comités e grupos de trabalho da União Europeia, do Banco Central Europeu e de outras instâncias internacionais.

III.7.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão

Em 2001, o Banco de Portugal preparou um projecto de revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), que visa adaptar o enquadramento

legislativo destas instituições, em função, por um lado, da experiência colhida na aplicação prática do actual regime e, por outro lado, da evolução da actividade financeira e dos desenvolvimentos regulamentares a nível internacional. Foi, igualmente, elaborado um projecto de decreto-lei visando a transposição das Directivas 2000/28/CE e 2000/46/CE relativas às instituições de moeda electrónica (a transposição da primeira encontra-se parcialmente coberta pelo projecto de revisão do RGICSF acima mencionado).

No decurso de 2001, o Banco de Portugal emitiu, ainda, um conjunto significativo de normas regulamentares e cartas-circulares, com o objectivo de aperfeiçoar e reforçar os instrumentos de supervisão, entre as quais assumem particular relevo as seguintes:

- Alteração do Aviso nº 1/93, relativo ao cálculo do rácio de solvabilidade das instituições de crédito, nomeadamente no que se refere aos créditos hipotecários e aos métodos de avaliação de determinadas operações extrapatrimoniais (cfr. Aviso nº 1/2001, de 19 de Fevereiro – na sequência da transposição das Directivas 98/32/CE e 98/33/CE pelos Decretos-Leis nº 263/2000 e nº 250/2000, respectivamente – e Aviso nº 9/2001, de 4 de Outubro).
- Definição dos requisitos que devem ser observados pelas agências de câmbios que pretendam prestar serviços de transferências internacionais de fundos de e para o exterior, na sequência da aprovação do Decreto-Lei nº 53/2001, de 15 de Fevereiro (cfr. Aviso nº 3/2001, de 20 de Março).
- Alteração do Aviso nº 7/96, no que se refere aos instrumentos derivados do mercado de balcão e à adequação, em função desses instrumentos, dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (cfr. Aviso nº 5/2001, de 19 de Abril).
- Extensão do âmbito em que o Banco de Portugal pode requerer a supervisão em base subconsolidada (cfr. Aviso nº 6/2001, de 23 de Abril).
- Definição de um novo quadro de acompanhamento regular dos níveis de liquidez das instituições de crédito que recebem depósitos, introduzindo, em particular, a

possibilidade de determinação de medidas correctivas (cfr. Instrução nº 20/2001, de 16 de Agosto e revogação do Aviso de 20 de Junho de 1984 pelo Aviso nº 8/2001, de 17 de Setembro).

- Definição do enquadramento regulamentar, para fins prudenciais, das operações de titularização de créditos e de outros activos realizadas por instituições de crédito e sociedades financeiras (Cfr. Aviso nº 10/2001, de 20 de Novembro) e notificação dessas operações ao Banco de Portugal (cfr. Instrução nº 29/2001, de 17 de Dezembro).
- Alteração do quadro regulamentar aplicável aos cartões de pagamento (cfr. Aviso nº 11/2001, de 20 de Novembro de 2001).
- Alteração do quadro regulamentar relativo à cobertura das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência a respeitar pelas instituições de crédito e sociedades financeiras e adaptação desse quadro a algumas regras de contabilidade internacionalmente aceites (cfr. Aviso nº 12/2001, de 23 de Novembro de 2001).
- Alteração da periodicidade de envio da informação contabilística consolidada ao Banco de Portugal, de semestral para trimestral (cfr. Instrução nº 8/2001, de 15 de Maio).
- Alteração do Plano de Contas para o Sistema Bancário, nomeadamente no que se refere à contabilização da recuperação de créditos vencidos, dos créditos renegociados e dos activos envolvidos em operações de titularização (cfr. Instrução nº 9/2001, de 15 de Maio).
- Reporte de informação ao Banco de Portugal sobre a composição dos grupos financeiros (cfr. Instrução nº 10/2001, de 15 de Junho).
- Reforço dos requisitos mínimos exigidos em matéria de controlo interno às instituições de crédito e sociedades financeiras. Neste contexto, as instituições deverão indicar a sua aderência às recomendações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia relativamente aos riscos de crédito, de liquidez e de liquidação de operações cambiais (cfr. Instrução nº 17/2001, de 16 de Julho).

- Exigência de publicação de um conjunto de informações no Anexo às contas anuais, individuais e consolidadas, das instituições de crédito e sociedades financeiras, no que se refere às suas operações sobre instrumentos financeiros (cfr. Instrução nº 22/2001, de 15 de Outubro).
- Notificação ao Banco de Portugal de operações realizadas com outras entidades do grupo e tratamento contabilístico dos resultados dessas operações (cfr. Instruções nº 25/2001 e nº 26/2001, de 15 de Novembro).
- Recomendações dirigidas às instituições de crédito e sociedades financeiras que recorrem à Internet para a prestação de serviços financeiros, a serem tidas em consideração no âmbito da sua organização e controlo interno, por forma a diminuir os riscos a que se encontram expostas, tendo em conta o uso de meios electrónicos na prestação desses serviços (Carta-circular nº 10/2001, de 17 de Maio).
- Recomendação, no domínio da prevenção do branqueamento de capitais, para que as instituições de crédito e sociedades financeiras examinem com particular atenção as operações com contrapartes residentes em países e territórios considerados “não-cooperantes” pelo Grupo de Acção Financeira Internacional (Cartas-circulares nº 18/2001, de 6 de Julho e nº 36/2001 de 17 de Outubro), bem como emissão de uma carta-circular recomendando às instituições de crédito uma atitude particularmente vigilante no decurso do período de transição prévio à introdução do euro e durante o período de dupla circulação (cfr. Carta-Circular nº 29/2001, de 12 de Outubro).
- Orientação relativa à relevação contabilística das operações relacionadas com o pré-aprovisionamento de notas e moedas em euros (cfr. Carta circular nº 44/2001, de 13 de Novembro).
- Preparação de Instrução sobre provisões anticíclico, a qual entra em vigor, a título experimental, durante o ano de 2002.

Foram, igualmente, adoptadas medidas visando o reforço da transparência e a protecção dos consumidores, de que se destaca:

- a) A definição das condições a respeitar pelas instituições de crédito e sociedades financeiras quando promovam junto do público, através de terceiras pessoas, a realização de operações que lhes são permitidas (Instrução nº 11/2001, de 15 de Junho).
- b) A recomendação dirigida às instituições de crédito relativamente à indemnização mínima a pagar aos respectivos clientes que sejam lesados por motivos de atraso na regularização de débitos indevidamente efectuados por razões imputáveis àquelas instituições (Carta-circular nº 11/2001, de 18 de Maio).
- c) A recomendação dirigida às instituições de crédito no sentido de adoptarem os procedimentos previstos na Recomendação da Comissão nº 2001/193/CE referente às informações a prestar antes da celebração de contratos de empréstimo à habitação (Carta-circular nº 20/2001, de 2 de Agosto).

Com o intuito de facilitar a leitura das principais normas regulamentares que enquadram a actividade das instituições de crédito e sociedades financeiras, elaboraram-se textos consolidados dos Avisos relativos a fundos próprios, rácio de solvabilidade e provisões (respectivamente, Avisos nº 12/92, nº 1/93 e nº 3/95 e alterações subsequentes) e ainda do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo e das Cooperativas de Crédito Agrícola (Decreto-Lei nº 24/91 e alterações subsequentes), textos estes que se encontram acessíveis na página Internet do Banco de Portugal.

III.7.3. Actividades de Supervisão

III.7.3.1. Evolução do Universo das Instituições

Em 2001, manteve-se a tendência que se tem verificado em anos anteriores no sentido da diminuição do número das instituições registadas. Com efeito, no final deste ano, o número de instituições de crédito e sociedades financeiras registadas totalizava 430 instituições contra 457 no ano anterior.

Numa análise mais pormenorizada, verifica-se que aquela redução foi o reflexo da reestruturação que tem vindo a ocorrer no seio dos principais grupos bancários, com a eliminação de instituições que, de algum modo, se tornaram redundantes no seio dos grupos em termos das actividades desenvolvidas. Com efeito, aquela diminuição, em termos líquidos, resultou da constituição de 10 novas instituições, da dissolução por fusão de 20 instituições, do cancelamento de 16 instituições e da transformação de uma instituição em sociedade gestora de participações sociais.

Esta tendência observou-se tanto no caso das instituições de crédito como das sociedades financeiras. No que diz respeito às instituições de crédito, verificou-se uma diminuição líquida de 10 instituições em virtude, essencialmente, de operações de consolidação do sistema bancário que conduziram à fusão de 4 bancos (3 dos quais pertencentes aos dois maiores grupos financeiros), à fusão de caixas de crédito agrícola mútuo, de sociedades de locação financeira e de sociedades financeiras para aquisições a crédito. Apenas as sucursais de instituições de crédito estrangeiras não habilitadas a captar depósitos e as sociedades de investimento registaram um aumento de 3 e 1 unidades, respectivamente.

Relativamente às sociedades financeiras, e contrariamente ao ocorrido no ano anterior, verificou-se uma diminuição de 17 instituições que incidiu, sobretudo, nas sociedades gestoras de fundos de investimento e nas sociedades corretoras, com a diminuição de 7 e 4 instituições, respectivamente, sendo que a diminuição de três sociedades corretoras resultou da sua transformação em sociedades financeiras de corretagem (duas) e em sociedade gestora de fundos de titularização de crédito.

Os escritórios de representação de instituições de crédito mantiveram o número registado no ano anterior, embora se tivesse verificado o encerramento de um e o registo de um novo. Já no que concerne às sociedades gestoras de participações sociais verificou-se o registo de 13 novas sociedades e o cancelamento de 11.

O número total de novos registos efectuados em 2001 foi inferior ao verificado no ano

precedente (55 versus 78), o que se ficou a dever, essencialmente, à diminuição do número de registos de instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE a actuar em Portugal em regime de prestação de serviços (25 novos registos face a 44 no ano transacto).

III.7.3.2 Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

Em 2001, e tal como em anos anteriores, o acompanhamento e avaliação sistemática da situação e evolução das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como dos grupos financeiros em que se inserem, foram efectuados por unidades de supervisão responsáveis por um ou mais grupos ou instituições, com base, essencialmente, em elementos de informação periódica (reportes contabilísticos e prudenciais) e em elementos recolhidos no decurso de inspecções.

Relativamente à análise da informação transmitida ao Banco de Portugal, de periodicidade mensal, trimestral ou semestral, destaca-se o reforço do exercício de acompanhamento regular dos níveis de liquidez das instituições de crédito que recebem depósitos, bem como a introdução do reporte regular de informação sobre a composição de grupos financeiros. Merece, ainda, realce, o acompanhamento da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros heterogéneos e da respectiva estrutura accionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal e no contexto do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Por outro lado, a análise dos relatórios anuais de controlo interno permitiu proceder a uma avaliação de natureza mais qualitativa, nomeadamente no que se refere às políticas de gestão de risco e aos procedimentos de controlo instituídos.

No domínio da execução da programação prevista para 2001, foram realizadas 50 inspecções abrangendo as instituições de crédito ou sociedades financeiras mais relevantes do ponto de vista da dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas particulares.

Das inspecções efectuadas no decurso deste ano, 23 foram realizadas a bancos, 10 a outros tipos de instituições de crédito (com destaque para as sociedades financeiras de aquisição a crédito e sociedades de locação financeira) e 17 a sociedades financeiras (em particular sociedades gestoras de fundos de investimento, sociedades gestoras de património, sociedades corretoras e agências de câmbios).

Para além das inspecções de carácter global (23), foram igualmente realizadas acções que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam a avaliação da qualidade da carteira de crédito, a adequação da política de provisionamento e de gestão de risco, nomeadamente risco de liquidez e planos de contingência, a prevenção do branqueamento de capitais, a avaliação de instrumentos derivados, a análise da gestão de tesouraria do grupo, as relações intragrupo, as operações de titularização, os procedimentos contabilísticos e a fiabilidade dos reportes.

Foram, ainda, realizadas acções pontuais junto de: (i) bancos, sobre a transparência da informação prestada aos clientes, (ii) sociedades gestoras de patrimónios, para avaliação global dos efeitos da conjuntura do mercado de capitais na sua actividade, e (iii) promotores, para análise das condições de funcionamento.

O processo inspectivo às instituições envolve, também, as respectivas administrações, nomeadamente, através de contactos efectuados no início do processo, em que são comunicados os objectivos das acções que irão ser empreendidas, e no final, para análise das conclusões preliminares. O relatório final, sintetizando as principais conclusões da inspecção, é enviado às instituições para comentário e eventual adopção de eventuais medidas correctivas.

III.7.4 Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação

De entre as actividades de consultoria, estudos e gestão de informação desenvolvidas no decurso de 2001, podem distinguir-se duas componentes:

1) As actividades de carácter regular, que incidiram, designadamente, sobre os seguintes domínios:

- Constituição de instituições de crédito e sociedades financeiras, processos de aquisição, fusão, cisão, dissolução ou liquidação de instituições ou de reestruturação de grupos financeiros, e de aquisição ou alienação de participações qualificadas.
 - Exercício da actividade em Portugal, por instituições com sede no estrangeiro, e no estrangeiro, por instituições de crédito nacionais (abertura de sucursais e de escritórios de representação e prestação internacional de serviços).
 - Fundos próprios regulamentares e rácios ou limites prudenciais
 - Alteração de contratos de sociedade (v.g. denominação social, estrutura dos órgãos de administração e de fiscalização, diminuição do capital social)
 - Avaliação da idoneidade dos membros dos órgãos sociais das instituições sujeitas a supervisão e de eventuais acumulações de cargos e prevenção de conflitos de interesses.
 - Verificação das condições gerais de utilização de cartões de crédito, cartões de débito e porta-moedas automáticos.
 - Definição do âmbito da actividade permitida às instituições sujeitas a supervisão, em especial relativamente ao lançamento de novos produtos ou serviços financeiros.
 - Acompanhamento da evolução dos conglomerados financeiros nacionais e exercício de observação dos respectivos níveis de capitalização.
 - Exercício periódico de observação do risco de liquidez (em base individual e em base consolidada).
 - Avaliação, com periodicidade mensal, da situação global do sistema bancário português, com particular ênfase no crescimento do crédito e respectivo financiamento e análise trimestral da rentabilidade do sistema bancário.
 - Análise periódica da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas (risco de contraparte).
 - Revisão da composição das classes de risco, para efeitos da constituição de provisões para risco-país.
 - Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças, designadamente sobre projectos de diplomas e sobre a actividade de organismos internacionais.
- 2) As actividades tendentes à introdução de normas de natureza prudencial ou contabilística, de que se destacam:
- Estudos preparatórios para introdução de um regime de provisões anti-ciclo e para alteração dos regimes relativos à cobertura de responsabilidades com pensões de reforma, ao provisionamento de participações financeiras de carácter estrutural e ao acompanhamento do risco de liquidez, bem como respectivos estudos de impacto.
 - Processo de reconhecimento dos modelos internos para apuramento dos requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de mercado.
 - Inventariação das regras contabilísticas e critérios valorimétricos que deverão ser objecto de convergência, a prazo, com *standards* internacionalmente aceites/definidos.
 - Estudo sobre a contribuição dos interesses minoritários para os fundos próprios consolidados de grupos financeiros.
 - Consulta a nível nacional sobre o novo regime de adequação de fundos próprios.

Em 2001, merece, ainda, relevo o acompanhamento do grau de preparação das instituições de crédito autorizadas a receber depósitos relativamente à introdução física do euro.

Relativamente aos sistemas de informação, salienta-se :

- O desenvolvimento e implementação dos projectos “SEIS – Reportes prudenciais de estrutura fixa” e “Composição dos grupos financeiros”.
- A exploração e divulgação de informação prestada pelas principais agências de *rating*.

III.7.5. Reclamações e Processos de Contra-ordenação

No seguimento de solicitações expressas, foram examinadas, no decurso de 2001, 1160 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas. Estas reclamações decorreram, nomeadamente, de alegadas irregularidades em matéria de movimentação de contas bancárias, crédito à habitação e ao consumo, despesas bancárias, cheques, letras e livranças, actividade não autorizada, cartões de débito e de crédito, taxas de juro, valores mobiliários, garantias bancárias, branqueamento de capitais, regras de conduta, dever de informação e sigilo bancário.

Por outro lado, foram instaurados 27 processos de contra-ordenação, relativamente a situações em que o recurso aos meios e instrumentos preventivos ao dispor do Banco de Portugal se revelou insuficiente ou inadequado. Estes processos tiveram por objecto a abertura de delegações sem a necessária autorização, a violação do dever de informação para com o Banco de Portugal, irregularidades na concessão de crédito e incumprimento dos limites aos grandes riscos.

III.7.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2001, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 53 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos (43 bancos, 6

caixas económicas e 4 caixas de crédito agrícola mútuo), tendo-se registado a adesão de 2 novas instituições e a saída de uma. Em virtude de terem ocorrido durante o ano operações de fusão por incorporação entre instituições participantes do Fundo, das quais resultaram a saída de quatro participantes, o número de instituições participantes do Fundo diminuiu comparativamente a 2000 (56 instituições de crédito).

As contribuições, iniciais e anuais, devidas pelas instituições participantes do Fundo no ano de 2001 ascenderam a 95.063 milhares de euros, tendo sido, em grande parte, liquidadas mediante a assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento, caucionados por títulos para o efeito elegíveis – que assumem um peso significativo, atingindo um valor muito próximo do máximo possível (cerca de 73,% face a um máximo de 75%) – e, a parte restante, sob a forma de títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal (cerca de 26%) e em numerário (cerca de 1%).

Quanto aos recursos financeiros do Fundo, estes atingiram, no final de 2001, 813 milhões de euros, o que reflecte um acréscimo de 114 milhões de euros em relação à data homóloga do ano precedente.

A “taxa contributiva média” – definida como o rácio entre as contribuições, com inclusão dos compromissos irrevogáveis, e os depósitos garantidos – apresentou, em 2001, o nível de 0,106%, ligeiramente acima dos níveis verificados nos anos anteriores, que se situaram em 0,1%, em consequência do efeito dos factores de ponderação (baseados no indicador de solvabilidade) no cálculo da contribuição anual.

Contudo, a “taxa de contribuição efectiva em numerário e títulos”, que reflecte o esforço financeiro imediato e efectivo de cada instituição participante e a natureza mista do sistema contributivo português, estabilizou em 2001, situando-se em 0,025%, valor idêntico ao do ano anterior, depois das diminuições verificadas nos anos precedentes, 0,04%, 0,06% e 0,075% em 1999, 1998 e 1997, respectivamente.

No plano regulamentar, foram publicadas as Instruções nº 23/2001 e nº 24/2001, de 15 de Outubro, fixando, respectivamente, em 0,1% a taxa contributiva de base e em 75% o limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento, e o

Aviso do Banco de Portugal n.º 7/2001, de 28 de Fevereiro de 2001, que fixou em 50.000 euros o valor da contribuição inicial prevista no n.º 1 do artigo 160.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

III.7.7. Cooperação com outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional

No domínio da cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, merece particular destaque a actividade desenvolvida em 2001 pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), que congrega o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal. De acordo com as competências que lhe estão atribuídas, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, designadamente o intercâmbio de informação, a supervisão de conglomerados financeiros, os aspectos regulamentares e de coordenação relativamente à titularização de créditos, a protecção dos aforradores no âmbito dos instrumentos estruturados de captação de poupança, a normalização da informação contabilística e a prevenção do branqueamento de capitais. Relativamente aos três últimos temas, foram criados grupos de trabalho, com

representantes das três instituições, para aprofundar diversos aspectos e apresentar propostas a submeter à apreciação do CNSF.

No plano internacional, prosseguiu o relacionamento regular de colaboração e intercâmbio de informações com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros da UE e de países terceiros (v.g. reuniões periódicas previstas nos acordos de cooperação bilateral e contactos conducentes ao estabelecimento de novos acordos), a par do acompanhamento dos desenvolvimentos legislativos e regulamentares, designadamente a nível europeu, com a participação em diversos comités e grupos de trabalho. Dos diversos temas em agenda, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma harmonização da regulamentação prudencial – de que se destaca a revisão do regime de adequação de fundos próprios, a aplicação de *standards* internacionais de contabilidade e a supervisão suplementar dos conglomerados financeiros – e, por outro lado, os temas versando matérias de interesse particular para as autoridades de supervisão, como seja a análise macroprudencial e os desenvolvimentos estruturais dos sistemas bancários europeus, a convergência das práticas de supervisão, a prestação de serviços financeiros por via electrónica e a cooperação com países terceiros, em particular, com os países em vias de adesão.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTADAS EM 31/12/2001

	Nº de instituições	
	2001	2000
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros	63	67
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	8
Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	142	148
Sociedades de Investimento ⁽³⁾	6	5
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	18	21
Sociedades de <i>factoring</i>	9	9
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	16	17
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	14	11
Sub-total	276	286
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem	12	12
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	15	19
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	2	3
Sociedades gestoras de fundos de investimentos ⁽⁵⁾	47	54
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	3	3
Sociedades gestoras de patrimónios	23	23
Sociedades de desenvolvimento regional	1	3
Sociedades de capital de risco ⁽⁶⁾	8	10
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁷⁾	18	19
Agências de câmbios	22	23
Sociedades gestoras de fundo de titularização de Créditos	1	0
Outras sociedades	2	2
Sub-total	154	171
Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras		
Total parcial	430	457
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	30	30
Sociedades gestoras de participações sociais	64	62
Total	524	549

(1) Entre as quais, em 31 de Dezembro de 2001, duas se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, duas se encontravam em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, duas se encontravam em processo de liquidação.

(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, uma se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, uma se encontrava em processo de liquidação.

(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2001, doze se encontravam em processo de liquidação.

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS EM 2001 (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	Nº de instituições	
	2001	2000
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros ⁽¹⁾	4	11
Caixas económicas	-	-
Caixas de crédito agrícola mútuo	-	-
Sociedades de Investimento ⁽²⁾	1	-
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	-	-
Sociedades de <i>factoring</i>	-	1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	1	-
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras ⁽³⁾	3	2
Instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE - em regime de prestação de serviços	-	-
	25	44
Sub-total	34	58
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁴⁾	2	1
Sociedades corretoras	1	5
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimentos	1	1
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁵⁾	2	3
Sociedades de desenvolvimento regional	-	-
Sociedades de capital de risco	-	-
Sociedades administradoras de compras em grupo	-	-
Agências de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos ⁽⁶⁾	1	-
Outras sociedades	-	-
Sub-total	7	10
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	-	-
	1	4
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁷⁾	13	6
Total	55	78

(1) Um banco português foi resultante da cisão e posterior transformação de uma sociedade financeira de corretagem e outro resultou da cisão de um banco.

(2) Resultante da transformação de uma sociedade de capital de risco.

(3) Inclui uma sucursal que deixou de estar habilitada a receber depósitos em Portugal.

(4) Resultantes da transformação de sociedades corretoras.

(5) Uma é resultante da transformação de uma sociedade de desenvolvimento regional.

(6) Resultante da transformação de uma sociedade corretora.

(7) Uma é resultante da cisão e posterior transformação de um banco.

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS EM 2001

	2001	2000
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros ⁽¹⁾	8	7
Caixas económicas	—	1
Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	6	6
Sociedades de Investimento	—	—
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>) ⁽³⁾	3	—
Sociedades de <i>factoring</i>	—	1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito ⁽⁴⁾	2	5
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	—	2
Instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE em regime de prestação de serviços	4	1
Sub-total	23	23
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁵⁾	2	1
Sociedades corretoras ⁽⁶⁾	5	2
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios ⁽⁷⁾	1	—
Sociedades gestoras de fundos de investimentos ⁽⁸⁾	8	—
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	—	—
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁹⁾	2	1
Sociedades de desenvolvimento regional ⁽¹⁰⁾	2	—
Sociedades de capital de risco ⁽¹¹⁾	2	—
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽¹²⁾	1	—
Agências de câmbios ⁽¹³⁾	1	2
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	24	6
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	1	1
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽¹⁴⁾	11	3
Total	59	33

(1) Cinco bancos portugueses, dos quais, quatro por fusão por incorporação e um por cisão e posterior transformação em sociedade gestora de participações sociais. Os restantes casos resultaram do encerramento de duas sucursais casos resultaram do encerramento de duas sucursais e da alteração nas actividades de uma que deixou de estar habilitada a receber depósitos em Portugal.

(2) Uma por dissolução e cinco por fusão por incorporação.

(3) Por fusão por incorporação.

(4) Uma por dissolução e outra por fusão por incorporação.

(5) Uma por cisão e posterior transformação em banco e outra por fusão por incorporação.

(6) Uma por caducidade, duas por transformação em sociedades financeiras de corretagem, outra por transformação em sociedade gestora de fundos de titularização de créditos e uma por fusão por incorporação.

(7) Por caducidade da autorização

(8) Duas por dissolução, três por cessação de actividade e três por fusão por incorporação.

(9) Uma por cessação da actividade e outra por fusão por incorporação

(10) Uma por transformação em sociedade gestora de património e outra por alteração de objecto social

(11) Um por transformação em sociedade de investimento e outra por fusão por incorporação.

(12) Por cessação de actividade

(13) Por revogação da autorização.

(14) Sete por fusão por incorporação, uma por alteração de objecto social e três por terem deixado de estar Abrangidas pelo artº 117º do RGICSF.

III.8. Autoridade Cambial

No espaço comunitário, as únicas restrições à realização das operações correntes e de capitais são as decorrentes do Tratado e, nomeadamente, as decididas pelo Conselho Europeu na sequência dos embargos decididos pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas. Nesta matéria e com mais frequência após os acontecimentos de 11 de Setembro, o Banco de Portugal acompanhou a implementação interna das restrições que foram sendo aprovadas.

No domínio da preparação de legislação, foram concluídos os trabalhos visando a revisão global do regime das operações com o exterior (Decreto-Lei n.º 176/91) e do regime das operações cambiais (Decreto-Lei n.º 13/90).

No exercício das competências que lhe estão atribuídas em matéria de instrução dos processos de contra-ordenação cambial, o Banco de Portugal procedeu à instrução de um processo de contra-ordenação.

III.9. Relações Internacionais

O Banco de Portugal integra o conjunto de bancos centrais da UE, que, juntamente com o Banco Central Europeu (BCE), compõem o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC); faz igualmente parte do chamado “Eurosistema”, conjunto do BCE e dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que participam na área do euro.

Grande parte da actividade internacional, mas também interna, do Banco desenvolve-se em torno desta participação no SEBC/BCE. Com efeito, de acordo com os Estatutos do SEBC/BCE, que definem, nomeadamente as responsabilidades dos órgãos de decisão, o Conselho do BCE – órgão de decisão supremo – adopta as orientações e toma as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC, recorrendo, na medida considerada possível e adequada, aos bancos centrais nacionais que efectuem as operações necessárias à sua execução. Trata-se, assim, de um processo de decisão centralizado e de um modelo de funcionamento descentralizado.

O Governador do Banco de Portugal é membro do Conselho de Governadores (Governing Council) do BCE, órgão responsável pela política monetária única da área do euro. É também membro do Conselho Geral (General Council), o órgão de decisão do BCE que reúne para além dos membros do Conselho do BCE, os governadores dos bancos centrais dos países da UE que ainda não adoptaram o euro.

Cabe aos comités do SEBC, de que fazem parte, nomeadamente, representantes dos bancos centrais do Eurosistema, contribuir tecnicamente nos domínios respectivos para o aconselhamento dos órgãos de decisão do SEBC/BCE, facilitando também a coordenação e consistência da actuação dos vários intervenientes.

O Banco de Portugal participa nas reuniões e grupos de trabalho de todos estes comités, quer envolvam aspectos relacionados com as atribuições estatutárias do Eurosistema (Comité de Notas de Banco, Comité de Comunicações Externas, Comité de Operações de Mercado, Comité de Política Monetária, Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação e Comité de Estatísticas); estejam associadas à função accionista e de governação do BCE (Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário e Comité de Auditores Internos); sirvam funções de apoio horizontal (Comité de Questões Jurídicas e Comité de Tecnologias de Informação); ou, finalmente, abranjam domínios em que o BCE partilha responsabilidades com outras entidades (Comité de Supervisão Bancária e Comité de Relações Internacionais). O Banco está também representado no Comité do Orçamento do BCE. Em 2001, é de assinalar ainda a criação do Comité de Coordenação da Transição para o Euro Fiduciário (CashCo), com o objectivo específico de coordenar a introdução das notas e moedas de euro e acompanhar a retirada das notas e moedas das diferentes denominações nacionais, assegurando uma transição harmoniosa.

A participação do Banco de Portugal, aliás como dos restantes bancos centrais nacionais da área do euro, noutros *fora* internacionais, quer directamente, quer através do Eurosistema, confere particular importância ao Comité de

Relações Internacionais, ao qual cabe preparar elementos para actuação coordenada e consistente no âmbito das agendas das outras instituições internacionais, em especial europeias, e FMI.

Refira-se a este propósito, a elaboração no quadro do SEBC/BCE, de um entendimento comum do Eurosistema concernente a várias questões relativas à arquitectura do sistema financeiro internacional e ao papel do FMI. Neste âmbito específico, foram pontos salientes da agenda de trabalho do Comité de Relações Internacionais ao longo de 2001, os seguintes tópicos: propostas e acções de reforma no domínio da prevenção e gestão de crises e envolvimento do sector privado; os regimes cambiais das economias de mercado emergentes; a liberalização da conta de capitais; os padrões e códigos (*standards and codes*); as orientações relativamente à gestão das reservas externas e aspectos relacionados com a divulgação das reservas oficiais de acordo com o padrão especial de divulgação de dados (*Special Data Dissemination Standard- SDDS*). O final do ano foi ainda marcado por uma proposta do FMI sobre reestruturação da dívida soberana (*SDRM*).

Quanto aos outros organismos da UE, o destaque vai para a participação regular do Banco no Comité de Política Económica (CPE), Comité Económico e Financeiro (CEF) e Comité Consultivo Bancário. O Banco de Portugal tomou parte também no Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos do EUROSTAT, bem como em vários outros comités e Grupos de Trabalho da UE e da Comissão em áreas directamente relacionadas com a actividade e competência do Banco.

Merece desenvolvimento especial a participação do Banco de Portugal nas actividades regulares do CEF (Comités principal e de suplentes), dadas as respectivas funções de acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade e de preparação, nos domínios previstos no Tratado, dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN. Tal como em anos anteriores, a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, envolvendo um processo regular de

supervisão multilateral e de coordenação de políticas económicas, e, em particular, a apreciação das actualizações dos Programas de Estabilidade e Convergência, representou uma importante componente da sua actividade. Neste contexto, foi também aprofundada a análise de aspectos relacionados com a qualidade e com a sustentabilidade das finanças públicas e aperfeiçoados os requisitos de formato e conteúdo para apresentação dos Programas. O CEF contribuiu, igualmente, para a preparação e coordenação das Orientações Gerais de Política Económica dos Estados-membros e da Comunidade, para o acompanhamento da execução dos Planos de Acção no domínio dos Serviços Financeiros e das Estatísticas, bem como para uma coordenação reforçada de posições nas esferas internacional e de representação externa da Comunidade. De referir, a este propósito, a acrescida tónica colocada na preparação de entendimentos comuns europeus sobre matérias relevantes da agenda financeira internacional, justificando a criação de um Grupo de Trabalho permanente para questões do FMI e assuntos congéneres, em que o Banco também participa. O CEF acompanhou, de igual modo, a evolução dos preparativos e o processo da transição física para o euro e as relações financeiras da Comunidade com países terceiros, tendo iniciado um exercício regular de diálogo macro-financeiro com os países candidatos à adesão.

A nível supra-comunitário, o Banco de Portugal participou, no âmbito das suas competências, nos trabalhos de diversos Comités e grupos de trabalho da OCDE. Em especial, participou no Comité de Política Económica, no Comité de Mercados Financeiros e no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções Invisíveis. Como habitualmente, integrou a delegação nacional do exame anual da OCDE à economia portuguesa. O Banco, através da sua participação no Conselho de Garantias Financeiras, continuou a acompanhar as práticas e disciplina internacional no âmbito do Crédito à Exportação.

O Banco de Portugal é agente do Estado Português no FMI. As relações com o FMI têm, assim, um destaque particular na actividade internacional do Banco. Em 2001, em conse-

quência dos acontecimentos de 11 de Setembro, foi cancelada a Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial (BM) em Washington. As reuniões do Comité Monetário e Financeiro Internacional e do Comité de Desenvolvimento acabariam por decorrer, no mês de Novembro, em Ottawa, no Canadá embora em moldes mais reduzidos. Os acontecimentos de 11 de Setembro estiveram em foco também no contexto da análise do estado da economia mundial e dos problemas relacionados com o fortalecimento do sistema financeiro internacional, tendo sido dada atenção particular às questões do combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo. Igualmente, foi frisada a importância das iniciativas da dívida e da Facilidade de Redução da Pobreza e Crescimento.

Especificamente em relação ao fortalecimento do sistema financeiro internacional, o plano de actuação abrange duas grandes áreas interligadas: por um lado, a prevenção de crises e a supervisão e, por outro, a resolução e gestão de crises. Um papel central é atribuído à supervisão, com especial relevo para os aspectos relativos à qualidade e disponibilidade de informação, concepção de indicadores de vulnerabilidade, avaliação das características e adequação do enquadramento institucional e das políticas macroeconómicas prosseguidas e, finalmente, a adopção dos códigos e regras de boas práticas por parte dos mercados financeiros.

Em concreto, este quadro tem assumido diversas formas tendentes a aumentar a transparência do próprio Fundo e dos seus membros, implicando a melhoria da qualidade da informação estatística e a divulgação voluntária de relatórios elaborados, nomeadamente, ao abrigo do artigo IV, sobre o uso de recursos do Fundo e a observância dos códigos de boas práticas.

As autoridades portuguesas atribuíram grande importância a estes aspectos, participando Portugal no *SDDS*, divulgando o relatório elaborado ao abrigo do artigo IV e acompanhando o cumprimento dos Padrões e Códigos (*Standards and Codes*). Este interesse estendeu-se, naturalmente, à *surveillance* do FMI incidindo sobre a área do euro, nomeadamente no contexto do artigo IV e, nesse âmbito, envolvendo o Relatório sobre a Observância dos Padrões e

Códigos em matéria de transparência da política monetária e supervisão dos sistemas de pagamentos.

No âmbito das consultas anuais ao abrigo do artigo IV, deslocou-se a Portugal uma missão do FMI no último trimestre do ano. Como habitualmente, o Banco de Portugal assegurou a organização e o acompanhamento dos trabalhos relacionados com essa visita.

O Banco de Portugal é accionista do Banco de Pagamentos Internacionais (BPI), pelo que segue também a sua actividade e agenda. O Banco integrou ainda a delegação nacional à Assembleia Geral do Banco Africano de Desenvolvimento (Valência, 29 a 31 de Maio 2001).

No domínio bilateral, as relações internacionais do Banco no ano de 2001 tiveram como principais interlocutores os outros bancos centrais, em especial os da UE, dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e dos Países candidatos à UE.

No âmbito do plano de cooperação anualmente acordado com os bancos centrais dos PALOP, foram concretizadas acções de assistência técnica nesses países, realizados cursos e seminários de formação sobre as matérias da actividade dos bancos centrais e organizados encontros e mesas-redondas e ainda visitas e estágios no Banco de Portugal. Merece referência o início da cooperação com o *Central Payments Office* de Timor Leste através da realização de estágios no Banco de Portugal que abrangeram as áreas da supervisão bancária, da gestão de reservas e de sistemas de pagamentos.

Durante 2001, o Banco participou em várias iniciativas cruciais no contexto dos esforços desenvolvidos pelos PALOP com vista à reforma e à modernização das respectivas economias. Destaca-se o envolvimento na criação de um sistema de pagamentos e de um sistema integrado de gestão de mercados e activos do Banco de Cabo Verde e a assistência técnica prestada ao Banco de Moçambique visando um melhor funcionamento do mercado monetário interbancário e de títulos. A cooperação com o Banco Nacional de Angola, ao nível da liberalização monetária e cambial, teve sequência com a realização de seminários e a prestação de assistência técnica sobre a promoção e o desenvolvimento do mercado monetário.

Também neste ano, o Banco organizou, em conjunto com o Departamento de Estatísticas do FMI, um curso sobre *Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição do Investimento Internacional*, destinado aos países lusófonos que decorreu em Lisboa, de 5 a 23 de Novembro e no qual participaram 17 formandos dos Bancos Centrais dos PALOP e do Brasil. Realizaram-se ainda os seguintes cursos: *Contabilidade de banco central* em Luanda e *Instrumentos e desenvolvimento do mercado monetário e Supervisão do sistema bancário*, ambos em Maputo. Também em Maputo realizou-se um seminário sobre *Mercado de câmbios, risco de câmbio e gestão de reservas*.

O programa de "mesas-redondas/encontros" teve como principal evento o 11º Encontro de Lisboa entre os Bancos Centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e o Banco de Portugal, que decorreu em 24 e 25 de Setembro, com debates centrados nos temas *Introdução física do Euro e Arquitectura do sistema monetário internacional e a escolha dos regimes cambiais*. Foram ainda realizados: uma mesa-redonda sobre o tema *As limitações da política monetária numa pequena economia: que soluções?* e o 3º Fórum sobre Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação dos Bancos Centrais dos Países da CPLP, ambos na cidade da Praia em Cabo Verde.

No âmbito do Acordo Cambial assinado entre os Governos de Portugal e de Cabo Verde em 1998, o Banco continuou a participar tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na correspondente Unidade de Acompanhamento Macro-económico. O Banco prosseguiu igualmente a gestão do *Cabo Verde Stabilisation Trust Fund* – constituído como suporte à conversão da dívida interna do Estado cabo-verdiano – na qualidade de gestor externo mandatado pelas autoridades cabo-verdianas.

Apesar da suspensão de pagamentos por parte de Angola, desde Maio de 1998, o Banco deu continuidade à administração e ao acompanhamento das operações enquadradas no chamado Acordo do Petróleo com o Banco Nacional de Angola.

Prosseguiram as actividades de cooperação com os bancos centrais dos países em transição, cujos destinatários foram, durante 2001, exclusivamente países candidatos à adesão à UE.

O desenvolvimento dessa actividade consistiu essencialmente no acolhimento de visitas/estágios (Polónia, República Checa e Eslováquia), quer no âmbito bilateral, quer ao abrigo do TAIEX (*Technical Assistance Information Exchange Office*), com incidência nas áreas de estatística, supervisão bancária e ainda nos aspectos relacionados com a adesão à moeda única europeia.

Merece destaque a participação do Banco no Seminário organizado no âmbito do Comité de Relações Internacionais do Banco Central Europeu, alargado a todos os Bancos Centrais dos países candidatos, este ano realizado em Berlim. Este Seminário, que desde 1999 tem tido uma frequência anual, para além de se debruçar sobre a actividade de cooperação do Eurosistema, a nível dos bancos centrais, e sobre o *dossier* das negociações à UE, inclui também um debate temático que, em 2001, versou sobre “*A estrutura e o funcionamento do sector financeiro nos países candidatos; o impacto da liberalização dos movimentos de capital nas políticas macro-económicas, em particular nas estratégias de regime cambial e os ingredientes necessários ao sucesso de um processo de “catching up”*”. Com vista à preparação deste debate, tem-se realizado no BCE, também anualmente, um *workshop*, que, no ano de 2001, abrangeu o tema *The financial sector structure and functioning in Accession Countries*.

III.10. Organização e Gestão Interna

III.10.1. Recursos Humanos

No decurso do ano 2001, o Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos desenvolveu um conjunto de acções e de iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Reajustamentos estruturais do Departamento de Estudos Económicos (DEE), do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR) e do Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC).
- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo,

tendo-se mantido a política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares remunerados para recém-licenciados.

- No que se refere aos Sistemas de Compensações e Protecção Social, salienta-se a implementação de medidas de aperfeiçoamento do esquema de compensações do Banco, com especial relevo para a operacionalização dos Novos Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos no âmbito do Fundo de Pensões.

- Decorrente das novas Orientações Estratégicas da Instituição e no enquadramento da Política de Gestão de Recursos Humanos, redefiniu-se a Política de Formação, que visa uma maior Capacitação Técnica para o desempenho eficaz da Missão do Banco.

- Prossecução de acções bilaterais de cooperação com os Bancos Centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) através da realização de estágios no Banco de Portugal para quadros do Banco Nacional de Angola e Banco Central de Cabo Verde e de acções de assessoria técnica local em Gestão de Recursos Humanos ao Banco Central de Cabo Verde.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2001 uma diminuição do número dos seus efectivos (de 1832 para 1814), o que representa um decréscimo percentual de 1%.

Em 2001 verificaram-se 25 admissões (24 para funções técnicas e 1 para funções auxiliares), 35 reformas (6 por invalidez, 12 por limite de idade, 6 por negociação, 1 por 95 pontos e 10 por terem completado 35 anos de serviço), 5 cessações de contrato de trabalho e 3 falecimentos. O número total de efectivos, no final do ano, era de 1814.

Do total dos efectivos do Banco, 1062 são do sexo masculino e 752 do feminino, distribuídos pela Sede (1533), pela Filial do Porto (158) e pelas Delegações Regionais e Agências (123).

A evolução dos efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos é a que consta do quadro seguinte:

EFFECTIVOS/EVOLUÇÃO

Efectivos	1997	1998	1999	2000	2001
Homens	1 089	1 098	1 088	1 084	1 062
Mulheres	722	730	738	748	752
Total	1 811	1 828	1 826	1 832	1 814

Dos 1814 empregados do Banco, 40 desempenham funções de direcção, 2 de assistentes de direcção, 87 de chefia, 665 exercem funções técnicas, 91 exercem funções específicas e 601 exercem funções administrativas. Os restantes 328 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	GI	GII	GIII	GIV
Direcção 40	-	-	-	-
Assist. Direcção	2	-	-	-
Chefias	87	10	19	6
Técnicos	665	-	-	-
F. Específicas	91	-	-	-
Administrativos	601	-	-	-
Executantes	-	56	188	49
Total	1 486	66	207	55

O Grupo I, com 1486 empregados, representa 81,9% do total de efectivos. Segue-se-lhe o Grupo III, que com 207 empregados representa 11,4% dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos a evolução dos Grupos Contratuais foi a seguinte:

Efectivos	1997	1998	1999	2000	2001
GI	1 465	1 484	1 492	1 502	1 486
GII	76	72	67	67	66
GIII	211	215	211	207	207
GIV	59	57	56	56	55
Total	1 811	1 828	1 826	1 832	1 814

Pirâmide Etária

O quadro de evolução da pirâmide etária permite verificar que o escalão dos 36/45 anos continua a concentrar maior número de efectivos (666), seguido do escalão dos 46/55 anos (625).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 283 empregados, o que corresponde a 15,6% do seu efectivo total. Com idade compreendida entre os 61 e 65 anos há 55 empregados, equivalente a 3%.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2001, era de 43,5 para as mulheres, 46,4 anos para os homens e 45,2 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (44,7 anos).

PIRÂMIDE ETÁRIA/EVOLUÇÃO

Esc. Etário	1997	1998	1999	2000	2001
19/25	59	46	37	41	41
26/30	119	121	121	119	120
31/35	132	125	132	129	122
36/45	832	813	759	718	666
46/55	566	596	622	631	625
56/60	80	94	115	145	185
61/65	21	32	38	46	55
> 65	2	1	2	3	-
Total	1 811	1 828	1 826	1 832	1 814

Antiguidade na Banca

No que respeita à antiguidade na Banca e como se pode verificar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (585) encontra-se situado no escalão 16/20 anos, seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 462 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 490 empregados, o que representa 27% do efectivo total da Instituição, contra 1324 empregados (73%) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 18,9 anos, revelando um ligeiro aumento comparativa-mente com o ano anterior (18,4 anos).

ANTIGUIDADE NA BANCA/EVOLUÇÃO

Escalão	1997	1998	1999	2000	2001
Até 2 anos	142	112	61	68	73
3 a 5	65	93	142	136	108
6 a 10	150	138	142	149	158
11 a 15	583	425	302	216	151
16 a 20	307	445	548	572	585
21 a 25	345	338	279	254	277
>25	219	277	352	437	462
Total	1 811	1 828	1 826	1 832	1 814

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central e o número de técnicos (665) que integram os seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Form. Escolar	1997	1998	1999	2000	2001
Doutoramento	-	14	13	14	16
Mestrado	-	39	41	57	60
Licenciatura	640*	611	624	634	631
Curso Médio	46	43	40	38	38
Secun./3º Ciclo	533	529	527	521	511
Secun./2º Ciclo	255	256	254	245	239
Básic. e 1º Cicl	335	334	325	321	317
S/Grau	2	2	2	2	2
Total	1 811	1 828	1 826	1 832	1 814

* Neste total estão incluídos Doutoramentos e Mestrados

Os 707 empregados com formação universitária (310 mulheres e 397 homens), correspondem a 39% do total dos efectivos.

Reformados e Pensionistas

Em 2001, os empregados na situação de reforma são 1683 (mais 5 que no ano anterior), o que corresponde a 92,8% dos empregados no activo (1814).

Os pensionistas passaram de 474 (em 2000) para 473 (em 2001) e representam 26% dos empregados no activo.

REFORMADOS E PENSIONISTAS/EVOLUÇÃO

Evolução	1997	1998	1999	2000	2001
Reformados	1 742	1 716	1 699	1 678	1 683
Pensionistas	472	482	484	474	473

Formação Profissional

No ano em análise, 1322 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 3207 participações, sendo 2636 referentes a formação interna e 571 a formação externa, das quais 452 no país e 119 no estrangeiro.

No total realizaram-se 477 acções de formação correspondendo a 36 307 horas (menos 6 759 horas que no ano anterior, em virtude da diminuição da formação interna devido à redefinição da Política de Formação e de alguma contenção de formação no estrangeiro motivada pelos acontecimentos internacionais), sendo 24 025 horas a nível interno e 12 282 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado sofreu uma redução, passando de 23,5 horas em 2000 para 20 horas em 2001, sendo que no mesmo período, considerando os 1814 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 72,9% (enquanto que em 2000 tinha sido de 55,3%).

FORMAÇÃO/EVOLUÇÃO

Formação	1997	1998	1999	2000	2001
Participantes	1 401	1 142	1 013	1 013	1 322
Horas	63 969	68 247	49 707	43 066	36 307

III.10.2. Fundo de Pensões

O Banco de Portugal é responsável pelo pagamento de pensões de reforma, invalidez e sobrevivência a que têm direito os seus empregados e respectivas famílias, nos termos que decorrem do Acordo Colectivo de Trabalho

Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário e da Regulamentação interna que rege o seu sistema de protecção social.

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal foi constituído em 15 de Setembro de 1988 e é representado por um património autónomo, exclusivamente afecto à realização dos planos de pensões em vigor, no qual se constitui o direito, por parte dos trabalhadores do Banco de Portugal ao recebimento de benefícios diferidos, de acordo com o respectivo Contrato Constitutivo.

O Fundo de Pensões é gerido pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

Trata-se de um fundo de pensões fechado afecto à realização de planos de benefício definido, substituindo-se aos regimes públicos de segurança social, posicionando-se ao nível do primeiro pilar de protecção social.

O Fundo de Pensões abrangia no final do exercício 2152 beneficiários, reformados e pensionistas de sobrevivência, e 1816 participantes, num total de 3968 pessoas contra 3976. Registou-se um ligeiro decréscimo no rácio participantes/beneficiários em relação ao final do exercício anterior, de 0,86 para 0,84. A manutenção deste rácio desde 1995 em torno destes valores é explicada em boa parte por um amadurecimento da população envolvida.

O total de responsabilidades – por pensões em pagamento e por serviços passados de activos – ascendia, no final do exercício, a 746 207 milhares de euros, sendo que o valor do Fundo de Pensões totalizava naquela data 768 132 milhares de euros.

A situação financeira cumpria integralmente a disciplina estabelecida no Aviso nº 12/2001, de 23 de Novembro, do Banco de Portugal, designadamente quanto ao nível de financiamento, o qual se situou em 102,9%.

A avaliação das responsabilidades foi objecto de uma avaliação actuarial preparada pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, avaliação certificada por entidade independente, no âmbito dos trabalhos de auditoria externa às contas do Fundo de Pensões.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Em Milhares de euros

	1999	2000	2001	variação 2000/2001
Valor do Fundo de Pensões	676 869	690 530	768 131	+ 11,2%
Responsabilidades por serviços passados	673 008	699 639	746 207	+ 6,7%
por pensões em pagamento	423 240	427 669	447 770	+ 4,7%
por serviços passados de activos	249 768	271 970	298 436	+ 9,7%
Nível de financiamento	100,2%	98,7%	102,9%	

III.10.3. Organização e Informática

Lançada em 2000 uma série de iniciativas tendentes a uma reformulação profunda da actividade do DOI, na sequência imediata da reestruturação orgânico-funcional aprovada em Abril, o ano de 2001 foi de alguma forma dedicado à consolidação dos resultados obtidos e ao acerto e complementação dos inevitáveis pormenores. Neste contexto, a Área de Serviços e Suporte a Clientes constituiu um objecto fulcral de atenção, não apenas no que diz respeito à sua actividade de *procurement* de equipamentos, mas igualmente no seu sector de Gestão Técnica de Clientes e Serviços, fulcro de toda a actividade do Departamento no domínio do suporte aos sistemas em produção.

Dentro deste aspecto merece referência o esforço realizado na estruturação e estabelecimento de vários “acordos de nível de serviço” com Departamentos utilizadores de vários sistemas, tendo-se estabilizado um modelo efectivamente prático e útil, capaz de reflectir, de forma explícita e controlável, o essencial dos requisitos de funcionamento e suporte técnico a satisfazer pelo DOI para dar resposta efectiva às necessidades operacionais verificadas.

O índice de disponibilidade operacional do TARGET/SPGT foi em 2001 de 99.93 %, o que constituiu a quinta melhor marca registada em todo o Sistema Europeu de Bancos Centrais, não obstante se terem verificado ao longo do ano quatro situações de perturbação operacional com impacto externo ao Banco de Portugal.

Decorreu ao longo do ano um programa experimental de acesso *on-line* à Central de Responsabilidades de Crédito, que contou com a participação de três entidades bancárias. Tendo-se constatado uma razoável estabilidade das condições de funcionamento das funcionalidades disponibilizadas, estão planeadas para 2002 a consolidação deste serviço e a sua generalização a todas as entidades bancárias que dele se desejem servir.

Realizaram-se vários estudos preliminares visando a implementação de uma plataforma global de gestão de sistemas, que permitirá criar condições adequadas para uma contínua monitorização *on-line* dos sistemas críticos do Banco. A sua implantação em 2002, ainda que parcial, permitirá incrementar substancialmente a capacidade de actuação do DOI no suporte a esses sistemas, designadamente facilitando a detecção precoce de anomalias de funcionamento e o seu diagnóstico aprofundado, e a consequente aceleração de intervenções técnicas potencialmente necessárias, assim contribuindo para a obtenção de índices de disponibilidade mais elevados, exigência naturalmente cada vez mais premente para tais sistemas informáticos.

Na sequência da operacionalização da plataforma tecnológica de suporte ao *Lotus NOTES*, realizada ainda em 2000, procedeu-se à migração de todo o serviço de correio electrónico do Banco para essa plataforma.

Dentro dessa mesma área de actividade, iniciou-se a generalização da utilização do GIS-SEC – sistema de trabalho colaborativo voca-

cionado para as necessidades de arquivo documental (electrónico) e de fluxos documentais e administrativos – pelos vários Departamentos do Banco. Neste contexto ficaram já cobertos o DDE, DPG e DRH, tendo-se igualmente iniciado o esforço de implantação na Administração e Gabinete do Governador.

Do ponto de vista das infraestruturas tecnológicas, são de destacar o completamento da conversão da rede interna de comunicações de *Token Ring* para *Gigabit Ethernet* e a implementação de *Voz sobre IP*, bem como a migração das estações de trabalho para o sistema operativo *Windows 2000* e a operacionalização dos serviços *REUTERS 3000 Xtra*.

Visando incrementar a resiliência das infraestruturas de suporte ao funcionamento dos sistemas mais críticos do Banco, prosseguiu a implementação de uma segunda plataforma operacional SWIFT, ultrapassados que foram alguns problemas técnicos que houve que defrontar. Merecem igualmente uma referência especial a disponibilização de uma segunda sala de controlo para o TARGET/SPGT e a criação de redundâncias cruzadas ao nível das Salas de Mercados.

Ainda neste campo, é de destacar a decisão tomada pelo Banco de aquisição de um edifício, a uma distância conveniente do local onde se encontram as suas instalações informáticas principais, que albergará o futuro *Remote Disaster Recovery Site*. Identificadas as necessidades de adaptação de que esse edifício carece, realizou-se o correspondente projecto de engenharia de detalhe. Está previsto que as obras de adaptação venham a ser realizadas em 2002, iniciando-se os projectos de implantação das infraestruturas informáticas no princípio de 2003.

Ao longo do ano completaram-se 7 projectos de desenvolvimento de sistemas de informação, tendo sido por outro lado iniciados 7 novos projectos. De entre aqueles é de destacar o relativo às Estatísticas de Instituições Financeiras Não Monetárias, que permitiu introduzir soluções de exploração analítica de dados em ambiente *datawarehouse* dotadas de características particularmente interessantes para se poderem vir a constituir como base para a satisfação de múltiplos outros requisitos do

mesmo género, reconhecidamente existentes em várias áreas de actividade do Banco.

De especial importância se revestiu o projecto GRes-2 (Sistema para Gestão e Controlo de Reservas, Prospeção de Soluções). Servindo-se da colaboração de consultores externos, este projecto conduziu à identificação das soluções existentes no mercado e à delimitação das suas potencialidades e lacunas relativamente aos requisitos funcionais que é necessário satisfazer, abrindo o terreno para uma decisão consubstanciada que melhor possa servir os interesses estratégicos do Banco neste domínio.

A actividade de desenvolvimento de sistemas de informação envolveu um total de 32.765 horas/homem. Deste esforço, 31 % foi investido em sistemas de tipo operacional, 23 % em projectos de *datawarehousing* e suporte à decisão e 35 % em projectos de tipo colaborativo (*GroupWare / WorkFlow*).

A actividade de manutenção e evolução de sistemas informáticos consumiu um total de 18.734 horas/homem. A maior parte deste esforço concentrou-se no SPGT/Interlinking, no SITEME e na conversão de aplicativos internos (designadamente os relacionados com o processamento de remunerações) para o euro.

As chamadas actividades permanentes em Organização, por seu turno, envolveram um total de 3.226 horas/homem. Como sempre, todavia, os principais vectores de intervenção do DOI no domínio organizacional vieram a materializar-se no contexto da implementação de sistemas de informação, oportunidade ideal para uma actuação profunda e sustentada no que diz respeito à reformulação e optimização de processos organizacionais e de natureza administrativa.

Decorreu ao longo dos 3º e 4º trimestres de 2001 a actividade de um “Grupo de Trabalho sobre Documentos Electrónicos”, sob a liderança do DOI. Articulando a colaboração extremamente importante de outros Departamentos do Banco, focada sobre vários cenários técnicos possíveis idealizados pelo DOI para a criação de uma rede de comunicação electrónica a estabelecer entre o Banco de Portugal e entidades externas, este GT estabeleceu com clareza e precisão as bases de funcionamento mais adequadas para aquela rede de comunicação e

as iniciativas a desencadear para a sua operacionalização. Na sequência das correspondentes aprovações superiores, a conjugação dos esforços previstos de implementação permitirá um arranque do seu funcionamento no segundo semestre de 2002, abrindo perspectivas extremamente atractivas para a materialização de fluxos electrónicos de documentos, seguros e eficazes, entre o Banco de Portugal e entidades externas – em especial Instituições Financeiras, mas igualmente Empresas não financeiras – que permitirão substanciais incrementos de produtividade, através dos automatismos daí derivados na ligação com sistemas informáticos quer do Banco quer daquelas entidades externas.

Neste relato sumário da actividade do Banco na área de Organização e Informática é ainda de referir a participação do Banco, através do DOI, no III Forum de Sistemas e Tecnologias de Informação, que reuniu os países da CPLP em Cabo Verde, numa iniciativa claramente interessante no contexto do esforço de cooperação do Banco de Portugal com os países africanos de língua portuguesa.

E, finalmente, merecerá um destaque especial o início de um estudo sobre o Enquadramento Organizacional da Função Informática no Banco de Portugal, realizado através dos serviços de uma empresa de consultoria. Através de um diagnóstico minucioso e quantificado das condições de actuação da Função Informática em todos os domínios de actividade do Banco, este estudo permitirá atingir um conjunto de referências específicas que, à luz das *best practices* universalmente reconhecidas, corporizarão a política futura do Banco relativamente a esta problemática.

III.10.4. Informação e Documentação

A Biblioteca melhorou as condições de atendimento externo da sala de leitura e passou a disponibilizar ao público as suas bases de dados internas, especializadas em economia, direito e legislação, através da Internet, fazendo-as incluir no site do Banco.

As Instruções do Banco de Portugal passaram a estar acessíveis gratuitamente, através de uma

nova versão Web inserida também no site do Banco.

O Arquivo Histórico colaborou directamente com projectos de investigação em que o Banco esteve envolvido, nomeadamente no âmbito da Associação Europeia de História Bancária.

Prosseguiu-se em 2001 a digitalização da documentação histórica mais revelante para a história bancária, que deverá ficar concluída em 2002.

O Museu do Banco, colaborou no projecto “Euro-Mundo – a Europa pinta para as crianças com cancro”, tendo organizado, em Maio e Junho, duas exposições, em Lisboa e no Porto, com as peças produzidas por artistas e crianças dos diferentes países da zona Euro. Colaborou ainda a convite da Comissão Nacional dos Descobrimentos, na exposição das moedas comemorativas dos Descobrimentos Portugueses e promoveu, em colaboração com a Fundação Cupertino de Miranda, a exposição “As Artes do Dinheiro” integrada nas iniciativas do “Porto 2001, Capital Europeia da Cultura”, aberta ao público entre 15 de Outubro de 2001 e 31 de Janeiro de 2002.

Anível editorial, deu-se continuidade à edição das publicações periódicas do Banco e implementou-se a edição do Boletim Oficial do Banco, o qual, a partir de Janeiro de 2002, substituiu o Boletim de Normas do Banco de Portugal. Foi ainda editada a monografia “O Escudo: a unidade monetária portuguesa 1911-2001” da autoria do Professor Doutor Nuno Valério, obra que traça a evolução desta moeda, as suas características e os contextos político, económico e financeiro em que se inseriu.

III.10.5. Serviços Jurídicos

O núcleo principal da actividade do Departamento centrou-se nas suas funções de consulta jurídica interna, através de estudos e pareceres elaborados em apoio da acção do Banco. Entre os assuntos mais frequentemente versados, assinalam-se os respeitantes a diversos aspectos do regime legal da transição para o euro (contratos de pré-aprovisionamento, redenominação de valores, incidência de normas fiscais, protecção contra a falsificação, etc.). Merecem também

referência, além dos temas relacionados com as operações do Banco e com os vários aspectos da sua gestão interna, os tocantes à circulação de documentos em formato digital, ao comércio electrónico, às ordens de transferência bancária, à elegibilidade de activos para garantia de operações no eurosistema e à supervisão das instituições de crédito. O Departamento continuou também a assegurar a revisão ou preparação dos contratos do Banco e os processos de crédito à habitação.

Em matéria de carácter legislativo ou regulamentar, o Departamento colaborou nos trabalhos preparatórios de diversos diplomas com interesse para a área financeira. Destacam-se, neste domínio, além de uma alteração da Lei Orgânica do Banco de Portugal (Decreto-Lei n.º 118/2001, de 17 de Abril), os diplomas sobre a troca de notas e moedas no período de dupla circulação monetária (Decreto-Lei n.º 117/2001, de 17 de Abril) e sobre a dupla indicação de preços (Decreto-Lei n.º 132/2001, de 24 de Abril), assim como os estudos relativos à revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, já iniciados anteriormente, e os referentes à alteração do regime do crédito ao consumo, ao projecto de estatuto do cidadão lusófono, às sanções financeiras internacionais e criação do crime de corrupção activa em prejuízo do comércio internacional (Lei n.º 13/2001, de 4 de Junho).

Por decisão da Administração, o Departamento foi encarregado de coordenar a intervenção do Banco, desenvolvida em articulação com as autoridades nacionais competentes, com vista à implementação das sanções financeiras internacionais decretadas na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001, no que diz respeito ao congelamento de contas bancárias e outros fundos financeiros ou à investigação de movimentos suspeitos. A importância assumida por estas medidas no contexto internacional, associada à delicadeza dos impactes que elas produzem no sector das instituições de crédito, justificam o empenhamento do Banco de Portugal e a colaboração por ele prestada.

No domínio da actividade forense, os serviços jurídicos asseguraram o patrocínio do Banco junto dos tribunais, bem como, nalguns casos, o acompanhamento de processos confiados a

advogados externos. O número de causas manteve-se dentro de limites moderados, tanto no domínio dos processos civis e laborais relacionados com a gestão corrente do Banco, como na área do contencioso administrativo e contraordenacional ligado ao exercício das funções de supervisão bancária. Por solicitação das entidades governamentais competentes, o Departamento pronunciou-se, em diversos casos, sobre questões de direito suscitadas a título prejudicial no Tribunal das Comunidades Europeias.

Ainda no âmbito das relações com os Tribunais, registou-se um grande número de pedidos de colaboração dirigidos ao Banco de Portugal, em matérias que vão desde a indicação de peritos até à prestação de pareceres ou informações técnicas. A maior parte desses pedidos, no entanto, voltou a incidir na identificação de titulares de contas bancárias, para efeitos de execução de créditos em processo civil. A impossibilidade de prestar esta informação foi reconhecida pela quase totalidade dos Tribunais, sem prejuízo de o Banco dar toda a colaboração possível na difusão dos ofícios judiciais junto das instituições de crédito. O Departamento prestou a sua colaboração no estudo de soluções legislativas alternativas, em articulação com o Ministério da Justiça.

Os técnicos do Departamento participaram em grupos de trabalho constituídos no interior do Banco ou em colaboração com outras entidades. Integraram também a representação do Banco em diversos organismos comunitários e internacionais, com destaque para o Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), o “Working Group on Bribery in International Business Transactions” (OCDE), o Comité de Contacto sobre Branqueamento de Capitais (UE/COM), o Grupo de Peritos da Directiva sobre Acordos de Garantia Financeira (UE/CON) e o Grupo de Luta Anti-Fraude que preparou a Decisão do Conselho sobre o Programa “Pérgles” para a protecção do euro contra a falsificação. Verificou-se ainda a indicação de juristas do Departamento como peritos para acções de avaliação de países integrantes do Conselho da Europa, na área do branqueamento de capitais, como aconteceu com a República da Geórgia.

Realizaram-se, como em anos anteriores, várias acções de cooperação e relacionamento com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros, tendo o Departamento recebido juristas de Bancos Centrais dos países candidatos ao alargamento comunitário, para estudo designadamente dos regimes de saneamento e liquidação de instituições de crédito e dos sistemas de pagamentos. O Departamento promoveu ainda a realização de um “Colóquio de Direito Bancário”, que versou temas relacionados com o contrato de abertura de crédito, o regime dos cartões de crédito e as “techniques de sûretés sur instruments financiers”.

III.10.6. Auditoria Interna

O Departamento de Auditoria (DAU) tem como *missão* realizar, de forma disciplinada, sistemática, independente e objectiva, a avaliação das operações, actividades, sistemas e controlos, a fim de promover a confiança na actividade do Banco no cumprimento dos objectivos e metas estabelecidas.

De acordo com o quadro normativo fixado para a sua missão, a *actividade nuclear* do departamento, durante o ano 2001, consistiu essencialmente na realização de um *duplo programa de acções de auditoria*: um programa de âmbito estritamente interno e outro definido a nível do SEBC/Eurosistema. Esta actividade nuclear foi acompanhada e complementada com a realização de outros projectos e actividades, seja devido a diversas solicitações externas, seja para fazer face à necessidade de investir continuamente na melhoria da qualidade e da performance internas.

Relativamente à actividade nuclear de *realização programada de acções de auditoria de âmbito interno*, o Departamento de Auditoria, ao longo do ano 2001, concluiu 29 acções. O quadro seguinte evidencia a sua repartição pelas principais áreas de actividade do Banco:

Auditorias de âmbito interno repartidas por áreas de incidência:

Áreas de incidência principal	Acções
Operações e Sistemas de Mercado e Gestão de Reservas	5
Operações e Sistemas de Emissão Monetária e Tesouraria	11
Estatísticas e Estudos Económicos	1
Actividade de Supervisão	3
Operações e Sistemas de Pagamentos	1
Relações Internacionais	1
Função Informática e Tecnologias de Informação	3
Actividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	3
Contabilidade e Controlo Financeiro	1

Os relatórios emitidos forneceram aos órgãos de gestão comentários, informações, avaliações e, quando necessário, *recomendações* dirigidas aos responsáveis pelos serviços e actividades objecto de auditoria, visando a melhoria dos sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos. Nos relatórios referentes às acções de auditoria de âmbito interno concluídas em 2001, foram emitidas 57 *recomendações*, basicamente dirigidas à promoção da eficiência e segurança operacionais.

No domínio da *actividade de auditoria programada e realizada a nível do SEBC/Eurosistema*, o departamento participou activamente no planeamento e execução das acções de auditoria seguintes:

- Operações de Política Monetária do Eurosistema;
- Sistema de Gestão de Reservas do BCE
- Políticas de Segurança do SEBC e Rede ESCB/NET;
- *Follow up* do Relatório de Progresso do Comité de Estatística relativo à Balança de Pagamentos e Posição de Reservas Internacionais;
- Infra-estrutura de Comunicações Unificada para o SEBC;
- Sistemas de Pagamentos SPGT/TARGET/INTERLINKING;

- Processo de Introdução das Notas de Euro;
- Rendimento Monetário do Eurosistema;
- Processo de Distribuição das Notas de Euro.

Constituindo o acompanhamento da implementação das recomendações uma prática obrigatória da sua actividade, o departamento desenvolveu dois processos específicos de *follow up das recomendações emitidas em 2000*, a fim de apurar o grau da respectiva implementação, bem como as medidas tomadas ou calendarizadas que assegurassem a resolução das situações que justificaram a sua emissão.

A integração do Banco no SEBC e no Eurosistema e a evolução dos seus sistemas e processos internos de negócio, conjugadas com a evolução das práticas e *standards* internacionais da função auditoria, fizeram emergir a necessidade de assegurar e reforçar adequados padrões de eficácia e qualidade e conduziram ao desenvolvimento de diversos projectos e iniciativas para apoio e melhoria dos processos de trabalho dos auditores, tanto a nível interno ao departamento como ao nível da actividade de auditoria desenvolvida no âmbito do SEBC/Eurosistema. Nesse sentido, o departamento envolveu-se activamente no desenvolvimento de *standards* de auditoria comuns ao SEBC e na elaboração de um *Manual de Auditoria* para aplicação obrigatória em toda a actividade desenvolvida no âmbito do Comité de Auditores Internos (IAC). Do mesmo modo e no plano estritamente interno, destaca-se também a realização de diversos trabalhos de suporte técnico à missão do DAU a fim de melhorar os padrões de qualidade da sua actividade. Relevam-se neste domínio as actividades e projectos seguintes:

- Desenvolvimento de um novo modelo de Planeamento a Médio Prazo da actividade de auditoria adequadamente suportado num processo formal de avaliação de risco;
- Lançamento e iniciação de diversos projectos de melhoria de *standards*, procedimentos e práticas internas;
- Estudo e disponibilização de diversas ferramentas de auditoria.

No ano em análise, o departamento desenvolveu ainda diversas *actividades complementares* da sua missão principal. Salientam-se, como mais relevantes, os trabalhos seguintes:

- Apoios diversos aos auditores externos do Banco de Portugal e do BCE;
- Participação frequente e sistemática nas reuniões e actividades do IAC e nos grupos de trabalho (ATF) que suportam a sua actividade;
- Participação em diversas comissões e grupos de trabalho do Banco, decorrentes de decisões superiormente tomadas sobre esta matéria, de que se destacam as participações na Comissão para o Acompanhamento da Informação e na Comissão de Coordenação da Segurança;
- Actividades diversas na área da cooperação com os PALOP, promovendo estruturas e práticas de auditoria nesses países;
- Produção, edição e divulgação de um novo número dos *Cadernos de Auditoria Interna* versando o tema “*Auditoria e Comunicação*”, visando contribuir para um melhor relacionamento e cooperação entre os auditores e os outros serviços do Banco.

III.10.7. Instalações Externas

No decurso de 2001 o programa de valorização e modernização dos edifícios centrais e das dependências do Banco conheceu novos desenvolvimentos, em que avultaram: a remodelação das instalações do 1.º e 2.º andares do edifício da Sede; o início dos trabalhos de profunda beneficiação exterior do edifício Portugal; o início da grande remodelação do edifício da Agência de Coimbra; e a construção da nova garagem e circuito de valores e a beneficiação exterior do edifício da Filial.

Foi também adquirido um edifício nos Olivais, em Lisboa, para a instalação dum Centro de Disaster Recovery, tendo sido feito o correspondente projecto de remodelação.

Adequaram-se, ainda as instalações do Complexo do Carregado, da Sede e das Dependências para garantirem a boa operacionalidade no processo da mudança da moeda, reforçando-se as respectivas condições de segurança.

Capítulo IV Balanço e Contas

Notas

*Proposta de Distribuição
de Resultados*

*Relatório de Auditores
Externos*

*Relatório e Parecer do Conselho
de Auditoria*

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Activo	Notas	31/12/2001		31/12/2000
		Activo Bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo Líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	6 144 376		5 715 454
2 Activos externos em ME		10 525 439		9 194 709
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	513 789		414 842
2.2 Depósitos títulos e outras aplicações externas em ME	4	10 011 650		8 779 867
3 Activos internos em ME	4	675 610		1 045 723
4 Activos externos em Euro	5	3 009 953		716 072
4.1 Depósitos títulos e empréstimos		3 009 953		716 072
4.2 Activos res. fac. c/prazo-MTCII-Euro				
5 Financiamento às IC da área euro relacionado com operações de política monetária em Euro	6	2 168 704		3 256 455
5.1 Operações principais de refinanciamento		1 660 000		870 532
5.2 Operações refinanciamento prazo alargado		508 704		2 385 923
5.3 Operações ocasionais reg. liquidez				
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez				
5.5 Facilidade marginal de cedência				
6 Outros activos internos em Euro		1 876		1 363
7 Títulos internos denominados em Euro	5	2 878 217		5 198 526
8 Crédito ao Estado				
9 Activos para com o Eurosistema	7	1 057 858		1 058 918
9.1 Participação no capital do BCE		96 160		96 160
9.2 Activos reserva transferidos p/o BCE		961 600		961 600
9.3 Outros activos p/com o Eurosistema (líq.)		98		1 158
10 Valores a cobrar		386		303
11 Outros activos		1 216 722	239 684	942 607
11.1 Moeda metálica		24 928		16 589
11.2 Imobilizado	8	208 799	105 904	100 060
11.3 Outros activos financeiros	9	123 096	29 147	93 947
11.4 Dif. reaval. op. extrapatrimoniais	10	378 651		295 835
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	206 493		300 325
11.6 Contas diversas e de regularização	12	274 756	104 632	135 852
Total de amortizações			105 904	
Total de provisões			133 780	
Total do activo		27 679 140	239 684	27 439 456
Contas Extrapatrimoniais		31/12/2001		31/12/2000
Garantias prestadas			2 787	73 277
Garantias recebidas	29		3 392 433	2 163 372
Notas e Moeds de Euro pré-aprovisionadas às IC	29		2 018 894	
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo:compras	29		2 077 297	655 015
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo:vendas	29		2 076 641	654 634
Outras operações a prazo - compras	29		2 838 207	2 688 138
Outras operações a prazo - vendas	29		2 109 447	1 997 911
Depósito e guarda de valores			12 127 945	10 521 996

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001

Em milhares de euros

Passivo	Notas	31/12/2001	31/12/2000
1 Notas em circulação	13	5 573 084	6 186 630
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em Euro	14	4 415 116	3 879 181
2.1 Depósitos à ordem das IFMs		4 415 116	3 879 181
2.2 Facilidade de depósito			
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - reg. liquidez			
3 Outras responsabilidades p/com ICs da área euro em Euro	14	393 542	
4 Certificados de dívida	15	2 939 456	3 783 562
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em Euro	16	9 406	31 631
5.1 Sector público		7 079	11 309
5.2 Outras responsabilidades		2 327	20 322
6 Responsabilidades externas em Euro	17	15 660	15 984
7 Responsabilidades internas em ME	18	590 736	458 776
8 Responsabilidades externas em ME	18	3 258 132	3 246 098
8.1 Depósitos e outras responsabilidades		3 258 132	3 246 098
8.2 Respons. result. da fac. créd.- MTCII			
9 Atribuição de SDR pelo FMI	3	75 955	74 653
10 Responsabilidades intra - Eurosistema	7	4 397 879	4 307 406
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Outras resp. p/com o Eurosistema (líq.)		4 397 879	4 307 406
11 Diversas		268 022	330 889
11.1 Dif. reavaliação op. extrapatrimoniais	10	15 630	6 593
11.2 Acréscimos e diferimentos	19	97 214	178 401
11.3 Responsabilidades diversas	20	155 178	145 895
12 Provisões	21	2 955 244	2 604 155
13 Diferenças de reavaliação	10	2 291 307	2 004 531
14 Capital e reservas	22	178 521	150 406
14.1 Capital		1 000	998
14.2 Reservas		177 521	149 409
15 Resultado do exercício		77 397	56 229
Total do capital próprio e do passivo		27 439 456	27 130 130

Nota: Os totais / sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Américo Sequeira

CONTA DE RESULTADOS		Em milhares de euros	
Rubricas	Notas	31/12/2001	31/12/2000
1 Juros e outros proveitos equiparados		898 577	920 891
2 Juros e outros custos equiparados		705 611	644 500
3 Resultado líquido de juros, de custos e de proveitos equiparados	23	192 965	276 392
4 Resultados realizados em operações financeiras	24	483 018	235 488
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	25	51 334	6 842
6 Transferência de provisões para riscos de taxa de câmbio e preço	21	-361 891	-220 276
7 Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos		69 793	8 370
8 Comissões e outros proveitos bancários		2 592	2 818
9 Comissões e outros custos bancários		4 024	5 211
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		-1 432	-2 392
11 Rendimento de acções e participações		40 719	1 775
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário		98	1 158
13 Outros proveitos e ganhos	26	14 619	11 792
14 Total de proveitos e ganhos		316 762	297 094
15 Custos com pessoal	27	101 258	95 749
16 Outros custos administrativos		21 450	102 125
17 Amortização de activos fixos	8	12 888	13 150
18 Custos relativos à produção de notas		35 270	
19 Outros custos e perdas	26	68 442	29 765
20 Total de custos e perdas		239 309	240 790
21 Imposto sobre lucros	28	56	75
22 Resultado do exercício		77 397	56 229
Distribuição do Resultado		Proposta 2001	2000
Resultado do exercício		77 397	56 229
Aplicação: para reservas		38 699	28 114
para o Estado		38 699	28 114

Nota: Os totais / sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Américo Sequeira

IV.1. Notas às Demonstrações Financeiras

(Montantes expressos em milhares de euros)

NOTA 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

1.1. Bases de apresentação

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

O PCBP contempla, no que se refere às contas relacionadas com as principais áreas de actuação do Banco, os princípios, critérios e técnicas que foram estabelecidos pelo Banco Central Europeu (BCE) para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de modo a garantir consistência, fiabilidade e comparabilidade dos dados contabilísticos fornecidos pelos bancos centrais nacionais (BCNs) dos Estados-membros.

Embora o PCBP não contemple regras específicas sobre o registo contabilístico de determinadas transacções e sobre as divulgações a efectuar no anexo ao balanço e à demonstração dos resultados, o Conselho de Administração, ao reportar a posição financeira do Banco, os seus resultados e operações, segue as recomendações do BCE que lhe sejam aplicáveis e os princípios e práticas geralmente aceites em Portugal para o sector financeiro, na extensão em que tais princípios e práticas são consideradas apropriadas no contexto das funções e responsabilidades de um banco central. Assim, as demonstrações financeiras do Banco podem divulgar menos detalhe sobre os seus activos, passivos, responsabilidades, contingências e riscos operacionais que as das instituições financeiras comerciais.

O PCBP está naturalmente sujeito a um processo contínuo de ajustamento que deriva, ao nível individual, da necessidade de enquadramento contabilístico de situações novas e, ao nível global do Eurosistema, da necessidade de transposição para o normativo nacional das alterações definidas pelo BCE sobre esta matéria.

No ano de 2001, procedeu-se à alteração do âmbito da conta de custos relativos à produção de notas de euro, com vista a permitir o reconhecimento dos custos no momento em que são incorridos, adoptando o critério seguido pela generalidade dos bancos centrais do Eurosistema.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve na Nota 1.2 h) abaixo. Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

1.2. Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2001, são os seguintes:

a) Especialização de exercícios

O Banco segue o princípio contabilístico da especialização dos exercícios em relação à generalidade das rubricas das demonstrações financeiras, nomeadamente no que se refere aos juros das operações activas e passivas que são registados à medida que são gerados, independentemente do momento do seu pagamento ou cobrança.

b) Reconhecimento de ganhos e perdas em operações financeiras

Os ganhos e perdas realizados, em operações financeiras, são levadas à conta de resultados na data de liquidação das operações.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de instrumento.

No final do exercício as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como “prejuízos não realizados”.

Não é efectuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de activos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os activos, passivos e elementos extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira são convertidos para euros com base nas taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. Os custos e proveitos em moeda estrangeira são, por sua vez, convertidos com base nas taxas de câmbio em vigor à data de liquidação das operações.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é efectuado moeda a moeda por referência ao respectivo custo médio ponderado, o qual é calculado com base no método do “custo líquido diário”.

De acordo com este método, o câmbio médio de cada divisa só é alterado quando a quantidade comprada no dia é superior à quantidade vendida, para posições activas. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transacção e o custo médio do dia.

Nos casos em que as quantidades vendidas são superiores às quantidades compradas, o custo médio do dia é determinado por duas componentes: compras do dia (ao valor de transacção) mais o diferencial entre vendas e compras do dia (ao custo médio ponderado histórico). Nas situações em que exista uma posição passiva de uma moeda estrangeira, o custo médio da posição passiva será afectado pelas vendas líquidas, reconhecendo resultados pelas aquisições.

As operações cambiais à vista e a prazo e as operações de “swap” de moeda, são registadas contabilisticamente da seguinte forma:

Operações cambiais à vista

- As compras e vendas de moeda estrangeira à vista são registadas na data de liquidação das operações, altura em que o custo médio ponderado da posição cambial da moeda é afectado, pelo valor das divisas compradas;
- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de euros são registadas à taxa de câmbio de transacção;
- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de outra moeda estrangeira são registadas em euros, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor em euros da moeda vendida na data do contrato à taxa de câmbio à vista (“spot”);
- Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra euros, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da transacção e o custo médio da moeda estrangeira vendida.
- Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra a compra de outra moeda estrangeira os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da moeda vendida, ao câmbio da transacção, e o custo médio da moeda estrangeira vendida

Operações cambiais a prazo

- Estas transacções são registadas em contas extrapatrimoniais, desde a data da sua contratação até à data de liquidação, à taxa à vista em vigor na data do contrato;
- As compras a prazo de moeda estrangeira contra a venda a prazo de outra moeda estrangeira são registadas em euros, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor da divisa vendida à taxa à vista em vigor na data do contrato. A diferença entre os contravalores “spot” à vista e a prazo “forward” é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação.

Na data da liquidação estes resultados são reconhecidos como realizados. De salientar que o custo médio ponderado da posição cambial só é afectado dois dias após a data da contratação da operação;

- Nas operações de venda a prazo de moeda estrangeira, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros, à taxa à vista, da divisa vendida e o custo médio ponderado dessa divisa e são considerados como não realizados até à data da liquidação, altura em que são registados na respectiva conta de resultados. O diferencial entre os contravalores à vista e a prazo é tratado como juro a pagar/receber, sendo periodificado até à data de liquidação da operação.

Operações de permuta de moeda (“Swaps”)

Trata-se de uma transacção em que é efectuada uma compra/venda à vista de uma moeda contra outra moeda e em simultâneo, uma venda/compra a prazo do mesmo valor dessa moeda contra a outra moeda.

- As compras/vendas de moeda à vista são tratadas como uma operação cambial à vista (em contas de balanço); as vendas/compras de moeda a prazo são tratadas como uma operação cambial a prazo e registadas em contas extrapatrimoniais, entre a data do contrato e a data da liquidação à taxa à vista das operações a prazo. As vendas não produzem resultados porque são registadas à taxa à vista da transacção;

- A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como um juro a pagar/receber, sendo periodificado, tanto para as compras como para as vendas, durante o período da operação;

- O custo médio ponderado da posição cambial de cada divisa não é afectado porque os fluxos de entrada e saída de moeda são efectuados em simultâneo e pelo mesmo valor;

- Não há lugar a diferenças de reavaliação das posições cambiais uma vez que estas diferenças são apuradas sobre o conjunto das posições cambiais à vista e a prazo.

e) Ouro

O ouro é reavaliado ao seu valor de mercado para efeitos de preparação das demonstrações financeiras.

O tratamento contabilístico do ouro é idêntico ao das moedas estrangeiras referido na alínea anterior. Em resumo, o custo médio do *stock* do ouro só é alterado quando a quantidade comprada, no dia, é superior à quantidade vendida. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transacção e o custo médio ponderado.

O método do reconhecimento dos resultados é também em tudo idêntico às operações em moeda estrangeira.

f) Títulos

A carteira de títulos negociáveis encontra-se valorizada a preços de mercado.

A determinação e reconhecimento dos resultados em títulos negociáveis respeita o critério do custo médio ponderado por cada espécie de título. Segundo este método, para efeitos de apuramento de um novo custo médio ponderado, o custo das compras do dia é adicionado ao custo médio ponderado de cada espécie de títulos. As vendas são deduzidas ao *stock* pela aplicação do último custo médio ponderado. A diferença entre o valor das vendas e o custo médio ponderado das compras por espécie de título, é considerada um resultado realizado (ganho ou uma perda).

As diferenças de reavaliação são aferidas pela diferença entre o custo médio ponderado do *stock* e o respectivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em b) acima.

A carteira de títulos não negociáveis (ver Nota 9), cujo valor é pouco significativo, encontra-se registada ao custo histórico. As presumíveis desvalorizações permanentes nestes activos são objecto de provisão.

g) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda (“repos” e “reverse repos”)

Trata-se de operações de cedência ou tomada de fundos que têm como colateral títulos, os quais são recebidos ou entregues temporariamente como garantia da operação.

Os títulos entregues em operações de venda com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de “repo” são apresentadas no passivo, incluindo os respectivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações. Os activos entregues em garantia são relevados nas rubricas extrapatrimoniais.

As cedências de fundos efectuadas através de compras com acordo de revenda (“reverse repos”) são registadas no Activo do Banco como se se tratassem de um empréstimo concedido, sendo os juros reconhecidos em resultados durante o período da operação. Os títulos recebidos em garantia são registados em contas extrapatrimoniais.

h) Participações

As participações de carácter duradouro, cujo interesse pela sua manutenção está ligado à actividade do Banco, são registadas nas demonstrações financeiras na rubrica outros activos financeiros. Estas participações encontram-se registadas pelo critério do custo de aquisição, deduzido das provisões julgadas adequadas.

i) Provisões

De acordo com o número 2 do Artigo 5º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Administração pode criar provisões destinadas a cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a

que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

As provisões destinadas a cobrir desvalorizações de activos identificados são apresentadas no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses activos. As quantias afectas a estas provisões resultam da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de activos e têm por referência os valores de mercado ou, na sua ausência, valores esperados de mercado.

As restantes provisões, destinadas a cobrir riscos contingentes futuros, são apresentadas no passivo. A definição dos montantes relativos a estas provisões tem em conta, para além dos critérios de prudência de gestão apropriados no contexto das responsabilidades de um banco central, o grau de volatilidade dos principais activos do Banco. Assim foram estabelecidos os seguintes limites máximos de referência, enunciados no PCBP:

- Provisão para riscos de flutuação do ouro – 30% do valor do ouro a preço de mercado;
- Provisão para riscos de flutuação de câmbios – 25% da posição global de risco de câmbio;
- Provisão para riscos de flutuação de títulos – 5% do valor dos títulos a preço de mercado;

j) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas.

As amortizações são calculadas em base anual segundo o método das quotas constantes, aplicando ao custo histórico as taxas anuais máximas permitidas para efeitos fiscais, as quais traduzem os períodos de vida dos bens abaixo apresentados, que se considera não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

Imobilizações Corpóreas	Nº de anos
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 10
Equipamento informático	4 a 5
Equipamento de transporte	4 a 6
Mobiliário e material	4 a 10
Programas de computador	3
Imobilizações Incorpóreas	10

O imobilizado em curso, encontra-se registado pelo valor total dos custos já facturados ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efectivamente utilizado, iniciando-se então a sua amortização.

k) Pensões de reforma

O reconhecimento dos custos com pensões de reforma e sobrevivência é efectuado conforme definido no Aviso n.º12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal, sendo os ganhos e perdas actuariais resultantes de (i) diferenças entre os pressupostos actuariais e financeiros utilizados e os valores verificados superiores a 10% do maior dos valores das responsabilidades por serviços passados e das pensões em pagamento verificadas no final do exercício anterior ou dos activos do fundo de pensões reportado ao final do exercício anterior, (ii) alterações aos pressupostos actuariais e financeiros e (iii) das condições gerais dos planos de pensões amortizadas integralmente no exercício.

O financiamento das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência é efectuado pelo Banco através do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (ver Nota 30).

l) Complementos de pensões de reforma

No tratamento contabilístico dos complementos de pensões de reforma e sobrevivência o Banco segue as metodologias que utiliza para o tratamento das pensões de reforma (ver Nota 1.2 k).

m) Imposto sobre lucros

O encargo do exercício com impostos sobre os lucros é calculado tendo em consideração o disposto no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Quando existem diferenças temporárias significativas entre os activos e passivos contabilísticos e os activos e passivos considerados para efeitos fiscais, o Banco procede ao registo dos correspondentes impostos diferidos, sendo os impostos diferidos activos reconhecidos apenas na extensão dos impostos diferidos passivos apurados.

n) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são reavaliados com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível de mercado, sendo as diferenças de reavaliação tratadas conforme se descreve em 1.2 b), numa base individual.

NOTA 2: Ouro e Ouro a Receber

	31 / 12 / 2001		31 / 12 / 2000	
	grs.o.f. ^(*)	Milhares de Euros	grs.o.f. ^(*)	Milhares de Euros
Ouro no País	172 657 095.59	1 748 527	172 657 095.59	1 626 514
Ouro no Estrangeiro				
Depósitos à ordem	10 799 611.92	109 369	9 705 169.89	91 427
Depósitos a prazo	41 825 840.38	423 577	45 808 700.17	431 540
Ouro disponível	225 282 547.89	2 281 474	228 170 965.65	2 149 482
Ouro afecto a swaps	381 439 536.68	3 862 902	378 533 669.07	3 565 972
Ouro cativo	381 439 536.68	3 862 902	378 533 669.07	3 565 972
Reserva em ouro	606 722 084.57	6 144 376	606 704 634.72	5 715 454

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.)

Em 31 de Dezembro de 2001, o ouro encontra-se valorizado ao preço de mercado de 314,99 euros por onça de ouro fino (2000: 293,01 euros), não se tendo verificado variações significativas ao nível das quantidades. O acréscimo do valor total do ouro resulta do efeito conjunto da evolução da sua cotação nos mercados internacionais e da evolução da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar americano (USD), que variaram no mesmo sentido. Ou seja, a cotação da onça de ouro fino sofreu uma valorização, tendo passado de 272,65 USD em 31 de Dezembro de 2000, para 277,6 em 31 de Dezembro de 2001, e verificou-se também uma depreciação de 5,29% do euro face ao USD, tendo a taxa de câmbio passado de 0,9305 para 0,8813 USD.

O ouro afecto a “*swaps*” refere-se a ouro cedido temporariamente como contrapartida do recebimento de disponibilidades em USD. O registo contabilístico destas operações é efectuado como se se tratasse de uma operação “*repo*” (ver Nota 1.2 g).

Dada a volatilidade da cotação do ouro nos mercados internacionais, o Banco constituiu uma provisão para riscos de flutuação de ouro que se enquadra dentro dos limites definidos na nota 1.2 i), a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (ver Nota 21). A provisão constituída representa, em 31 de Dezembro de 2001, uma taxa de cobertura de 14,71%.

NOTA 3: Operações Activas e Passivas com Fundo Monetário Internacional (FMI)

	31 / 12 / 2001	31 / 12 / 2000
Quota no FMI	1 235 620	1 214 434
Depósitos de conta corrente do FMI	(809 089)	(875 090)
Posição de Reserva no FMI	426 531	339 344
Direitos de saque especiais	70 405	57 706
Outros activos junto do FMI	16 854	17 792
Posição activa sobre o FMI	513 789	414 842
Atribuição de SDR pelo FMI	(75 955)	(74 653)
Posição passiva para com o FMI	(75 955)	(74 653)

A posição de reserva no FMI corresponde à quota de Portugal no FMI deduzida dos depósitos mantidos pelo FMI junto do Banco de Portugal.

A posição activa sobre o FMI contém ainda os Direitos de Saque Especiais (XDR) e a contribuição do Banco de Portugal para o PRGF (*Poverty Reduction Growth Facility*) – programa

de auxílio de longo prazo a países mais carenciados, nos montantes respectivos de 49 423 878 e 11 831 400 XDR.

A posição passiva corresponde à rubrica “Atribuição de direitos de saques especiais” que releva a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 XDR.

NOTA 4: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Moeda Estrangeira (ME)

	31/12/2001	31/12/2000
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Títulos externos em ME	8 933 621	8 049 071
Depósitos à ordem externos em ME	100 646	21 570
Aplicações de disponibilidades externas em ME	977 383	709 226
	10 011 650	8 779 867
Activos internos em ME		
Títulos internos em ME	358 510	606 906
Depósitos à ordem internos em ME	101	93
Aplicações de disponibilidades internas em ME	316 999	438 725
	675 610	1 045 723
Total das aplicações em títulos em ME	9 292 131	8 655 977
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 395 128	1 169 613

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira são predominantemente denominados em USD, francos suíços (CHF), libras esterlinas (GBP) e ienes (JPY).

As aplicações de disponibilidades externas e

internas em moeda estrangeira referem-se, na sua grande maioria, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento de dívida:

	31/12/2001	31/12/2000
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	3 701 885	2 594 551
Obrigações do tesouro	4 012 481	4 742 777
Papel comercial	66 193	226 970
“Fixbis”	965 539	328 437
“Floating Rate Notes”	-	145 602
Outros títulos	187 523	10 733
	8 933 621	8 049 071
Títulos internos em ME		
Bilhetes do tesouro	62 161	-
Obrigações do tesouro	30 659	-
Papel comercial	231 683	424 863
“Floating Rate Notes”	34 007	129 203
Outros títulos	-	52 839
	358 510	606 906
	9 292 131	8 655 977

NOTA 5: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Euro

	31/12/2001	31/12/2000
Activos externos em Euro		
Títulos externos em Euro	2 881 950	716 070
Depósitos e outras aplicações em Euro	128 002	2
	3 009 953	716 072
Títulos internos denominados em Euro	2 878 217	5 198 526
	5 888 169	5 914 598
Total das aplicações em títulos em Euro	5 760 167	5 914 595

As aplicações em títulos denominados em euros repartem-se pelos instrumentos de dívida indicados a seguir:

	31 / 12 / 2001	31 / 12 / 2000
Títulos externos em Euro		
Obrigações do Tesouro	90 117	20 230
Papel comercial	29 604	131 339
"Fixbis"	2 698 927	79 996
"Floating Rate Notes"	-	358 286
Outros títulos	63 303	126 219
	2 881 950	716 070
Títulos internos em Euro		
Bilhetes do Tesouro	984 741	3 339 400
Obrigações do Tesouro	1 549 420	1 171 394
Papel comercial	206 633	212 502
"Floating Rate Notes"	-	475 229
Outros títulos	137 424	-
	2 878 217	5 198 526
	5 760 167	5 914 595

**NOTA 6: Financiamento às ICs da Área Euro
Relacionado Com Operações de
Política Monetária em Euro**

As operações principais de refinanciamento são o principal meio de refinanciamento do sistema bancário e são realizadas semanalmente, normalmente por um prazo de duas semanas, e consistem essencialmente em operações "reverse repo", tendo como colateral activos elegíveis.

A partir do dia 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema passaram a ser realizadas através de leilões de taxa variável, utilizando o proce-

dimento de leilão de taxa múltipla, com uma taxa mínima de proposta fixada pelo BCE. Esta alteração surgiu como resposta ao elevado grau de sobrelicitação ("overbidding") registado no contexto do regime de leilões a taxa fixa, o qual vinha a ser praticado desde o início da União Económica e Monetária. Assim, as taxas médias ponderadas das operações que transitaram em balanço, em 31 de Dezembro de 2001 foram de 3,45% e 3,60% (em 31 de Dezembro de 2000: 4,90% e 4,86%).

As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas mensalmente e o seu prazo é, em norma, de três meses. Consistem

também em operações “reverse repo”, tendo como colateral activos elegíveis, sendo efectuadas através de leilões de taxa de juro. As taxas médias ponderadas das operações que se encontravam em curso foram, em 31 de Dezembro de 2001, de 3,52%, 3,34% e 3,32%, e, em 31 de Dezembro de 2000, de 5,07%, 5,06% e 4,86%.

NOTA 7: Activos e Passivos para com o Eurosistema

De acordo com os Estatutos do SEBC/BCE, o Banco de Portugal subscreveu uma participação no capital do BCE de 96 160 milhares de euros.

Em conformidade com a Orientação do BCE sobre “Composição, valorização e modalidades da transferência de activos externos de reserva e denominação dos créditos correspondentes” aprovada em 3 de Novembro de 1998, com as alterações introduzidas em 16 de Novembro

de 2000 (ECB/2000/15), o Banco transferiu, no início de 1999, reservas equivalentes a 961 600 milhares de euros, da seguinte forma: Euros 735 624 000 em USD, Euros 81 736 000 em JPY e Euros 144 240 000 em ouro (XAU).

Apesar da transferência destes activos de reserva para o BCE, os BCNs mantêm a seu cargo a respectiva gestão, por conta e ordem do BCE.

O saldo, em 31 de Dezembro de 2001, na rubrica “Outros Activos para com o Eurosistema” refere-se exclusivamente à distribuição do rendimento monetário de 2001 que foi liquidado em 31 de Janeiro de 2002.

Em 31 de Dezembro de 2001, as “Outras responsabilidades para com o Eurosistema” apresentam uma posição líquida credora de 4 397 879 milhares de euros, englobando as posições TARGET dos BCNs com derrogação. Recorde-se a implementação, em 2000, de um sistema de compensação de todas as contas de liquidação TARGET dos BCNs do SEBC por contrapartida da conta de liquidação do BCE.

NOTA 8: Imobilizado

	31/12/2001	31/12/2000
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 857	8 590
Edifícios e outras construções	64 722	61 484
Instalações	51 681	50 035
Equipamento	62 432	58 555
Programas de computador	5 049	4 896
Património artístico e museológico	6 722	6 629
	199 463	190 188
Imobilizações Incorpóreas		
Despesas com edifícios arrendados	215	136
Imobilizações em Curso		
Imobilizações corpóreas em curso	7 816	7 523
Imobilizações incorpóreas em curso	113	76
Adiantamentos	1 192	41
	9 121	7 640
Total do Imobilizado bruto	208 799	197 963
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(105 824)	(97 840)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(80)	(64)
	(105 904)	(97 904)
Total do Imobilizado líquido	102 895	100 060

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2001, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2000		31/12/2001		
	Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 590	528	261	-	8 857
Edifícios e outras construções	45 416	4 519	936	2 227	46 771
Instalações	20 036	2 473	42	3 685	18 782
Equipamento	10 960	7 269	175	6 103	11 951
Programas de computador	718	695	-	857	556
Património artístico e museológico	6 629	93	-	-	6 722
	92 349	15 576	1 414	12 872	93 639
Imobilizações Incorpóreas					
Despesas c/ edifícios arrendados	71	80	-	16	135
Imobilizações em Curso					
Imobilizações corpóreas em curso	7 523	10 969	10 676	-	7 816
Imobilizações incorpóreas em curso	76	37	-	-	113
Adiantamentos	41	1 666	515	-	1 192
	7 640	12 672	11 191	-	9 121
	100 060	28 328	12 605	12 888	102 895

NOTA 9: Outros Activos Financeiros

	31/12/2001	31/12/2000
Participações em entidades não residentes na zona euro		
Participação no Banco de Pagamentos Internacionais	12 920	12 920
Participações em entidades residentes na zona euro		
Participação na Finangeste	36 425	36 425
Participação na Soc.Gestora Fundo Pensões do BP	890	889
Participação na Valora	375	374
Participação na <i>Swift</i>	24	24
Títulos internos nacionais em Euro	<u>72 462</u>	<u>72 462</u>
	123 096	123 094
Provisões p/ participações em entidades res. na zona euro	(29 147)	(29 147)
	<u>93 949</u>	<u>93 947</u>

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros.

Os títulos internos nacionais em euros correspondem a obrigações da PARPÚBLICA - Participações Públicas (SGPS), SA.

NOTA 10: Variações Patrimoniais Decorrentes de Operações Extrapatrimoniais e Diferenças de Reavaliação de Operações Patrimoniais e Extrapatrimoniais

	31/12/2001	31/12/2000
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo em ME	650	-
Ajustamento do Preço de Mercado de Operações Contratadas a Prazo em ME	368 722	288 284
Resultados não Realizados de Operações Contratadas a Prazo em ME	4	-
Ajustamento do Preço de Mercado de Op. Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	<u>9 274</u>	<u>7 551</u>
Variações patrimoniais activas	378 651	295 835
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo em ME	(6)	(1 406)
Resultados não Realizados de Operações Contratadas a Prazo em ME	(689)	(41)
Ajustamento do Preço de Custo de Op. Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	<u>(14 935)</u>	<u>(5 146)</u>
Variações patrimoniais passivas	(15 630)	(6 593)
Diferenças de Reavaliação do Ouro	(1 338 191)	(909 558)
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	(544 258)	(719 037)
Diferenças de Reavaliação de Títulos	(30 873)	(81 889)
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	<u>(377 984)</u>	<u>(294 047)</u>
Diferenças de Reavaliação	(2 291 307)	(2 004 531)

Conforme se refere na Nota 1.2 b), as diferenças positivas originadas pela reavaliação dos diversos activos do Banco para o seu valor de mercado são diferidas em Balanço.

NOTA 11: Acréscimos e Diferimentos Activos

	31/12/2001	31/12/2000
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de op. externas em ME	66 507	124 042
Juros e out. prov. a receber de op. externas em euro	19 099	5 841
Juros e out. prov. a receber de op. internas em ME	38 259	44 055
Juros e out. prov. a receber de op. internas em euro	25 246	95 215
	149 112	269 154
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de op. externas em ME	22 806	14 572
Despesas c/ custo diferido de op. externas em euro	648	-
Despesas c/ custo diferido de op. internas em ME	268	-
Despesas c/ custo diferido de op. internas em euro	30 006	12 746
Projectos plurianuais - serviços especializados	1 105	1 213
Outros custos diferidos	2 548	2 639
	57 381	31 170
	206 493	300 325

Os acréscimos de proveitos referem-se essencialmente à periodificação de juros de títulos, de depósitos, de operações de *swap* de taxa de juro em ME e de operações de cedência de liquidez.

As despesas com custo diferido referem-se, fundamentalmente, aos juros dos títulos com cupão, corridos e não vencidos até à data da sua aquisição, pagos à contraparte aquando da compra e que serão recebidos pelo Banco na data de vencimento dos respectivos cupões.

NOTA 12: Contas Diversas e de Regularização do Activo

	31/12/2001	31/12/2000
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	104 632	101 516
Créditos ao pessoal	112 862	108 054
Devedores diversos	8 130	10 232
Existências de notas para emissão	-	10 518
Flutuação de valores relativos a pensões	43 418	-
Outras contas de valor reduzido	5 714	7 049
	274 756	237 369
Provisões p/ crédito vencido e outras sit. especiais	(104 632)	(101 516)
	170 124	135 852

O “Crédito vencido e outras situações especiais de crédito” refere-se essencialmente aos valores a receber da Finangeste ao abrigo do Acordo BP/Finangeste, de 9 de Janeiro de 1995, no valor de 103 088 milhares de euros (2000: 99 949 milhares de euros).

Os “Créditos ao pessoal” correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

O valor nulo, em 31 de Dezembro de 2001, na rubrica “Existências de notas para emissão” resulta da alteração do modo de reconhecimento de custos relativos às notas de euro referido na Nota 1.1.

NOTA 13: Notas em Circulação

	31/12/2001	31/12/2000
Responsabilidade por notas emitidas	7 037 513	8 591 919
Notas em caixa	(1 464 429)	(2 405 288)
Notas em Circulação	5 573 084	6 186 630

Em termos de saldo final, a rubrica Notas em Circulação acusa um decréscimo de 10% traduzindo um comportamento atípico, que é essencialmente motivado pelo quadro de transição para o euro fiduciário (*cash changeover*).

De notar, no entanto, que, em termos de saldo médio anual, registou-se um aumento global de 1% (de 5 587,1 para 5 631,4 milhões de euros).

NOTA 14: Responsabilidades para com as ICs da Área Euro

As contas de depósito à ordem das ICs junto do Banco de Portugal servem o duplo objectivo de conta de liquidação e de retenção das disponibilidades necessárias ao cumprimento das normas relativas a reservas mínimas de caixa, as quais são remuneradas à taxa marginal das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

Nas “Outras responsabilidades para com as ICs da área do euro” constam os depósitos a prazo constituídos no dia 28 de Dezembro de 2001, nos termos estabelecidos no artigo 12º dos contratos de pré-aprovisionamento (sem liquidação financeira) de notas e moedas de euro entre as ICs e o Banco de Portugal. Note-se que parte dessas garantias foi prestada através de penhor mercantil de títulos (ver Nota 29).

NOTA 15: Certificados de Dívida

Os certificados de dívida correspondem aos títulos de depósito emitidos pelo Banco, em 1994, para absorção de liquidez excedentária decorrente da diminuição do coeficiente de reservas mínimas de caixa. De acordo com o plano de amortização, estes títulos serão totalmente reembolsados em 2004. São remunerados

à taxa de remuneração das reservas mínimas fixada pelo BCE para o último dia do período de manutenção de reservas terminado em data anterior ao do início de cada período de contagem de juros dos títulos de depósito. A taxa de juro destes certificados foi fixada em 3,76% para o trimestre iniciado em 4 de Novembro de 2001 (em 31 de Dezembro de 2000: 4,69 %).

O decréscimo verificado face a 31 de Dezembro de 2000, deve-se à amortização, em 2 de Novembro de 2001, no montante de 844 106 milhares de euros.

NOTA 16: Responsabilidades Internas para com Outras Entidades em Euro

O saldo da subrubrica “Sector público” releva, quase que exclusivamente, as aplicações do Tesouro Público junto do Banco.

O decréscimo face a 31 de Dezembro de 2000 na subrubrica “Outras responsabilidades” deve-se à redução dos saldos de depósitos à ordem de outras instituições residentes.

NOTA 17: Responsabilidades Externas em Euro

O saldo desta rubrica é composto pelos saldos em euros das contas “vostro” dos bancos centrais de Cabo Verde, Moçambique, São Tomé e Príncipe, e de organismos internacionais.

NOTA 18: Responsabilidades Internas e Externas em Moeda Estrangeira

Estas rubricas reflectem essencialmente as responsabilidades em USD associadas às operações de “swap” de ouro por USD (ver Nota 2).

NOTA 19: Acréscimos e Diferimentos Passivos

	31/12/2001	31/12/2000
	1	1
Proveitos diferidos		
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de op. externas em ME	40 082	90 715
Juros e out. custos a pagar de op. externas em euro	-	-
Juros e out. custos a pagar de op. internas em ME	4 631	15 946
Juros e out. custos a pagar de op. internas em euro	36 506	57 409
Remunerações a liquidar	15 519	13 894
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	474	436
	97 213	178 400
	97 214	178 401

Os juros e custos a pagar em moeda estrangeira referem-se essencialmente à especialização dos prémios apurados nos “*swaps*” de ouro por USD, os quais ascendiam a 39 749 milhares de euros em 31 de Dezembro de 2001 (2000: 103 274 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações internas em euros referem-se aos juros especializados

até 31 de Dezembro de 2001, das disponibilidades mínimas de caixa desde o dia 24 de Dezembro de 2001 (3 267 milhares de euros), dos depósitos a prazo para garantia de *frontloading* (154 milhares de euros), dos títulos de depósito (17 419 milhares de euros) e da posição intra-Eurosistema relativa ao TARGET (15 664 milhares de euros).

NOTA 20: Responsabilidades Diversas

	31/12/2001	31/12/2000
Notas retiradas de circulação: remanescente da emissão	120 910	132 294
Terceiros	30 413	8 322
Outras contas de valor individual reduzido	3 855	5 278
	155 178	145 895

A rubrica “Notas retiradas de circulação” representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das mesmas enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

NOTA 21: Provisões

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2001 e 2000, resumem-se como segue:

	Saldo em 31/12/2000	Reforços	Utilizações	Reposições	Saldo em 31/12/2001
Provisões a abater ao Activo					
Provisão p/ crédito venc. e outras sit. especiais	101 517	6 963	-	3 847	104 633
Provisão p/ participações financeiras	29 147	-	-	-	29 147
	130 664	6 963	-	3 847	133 780
Provisões classificadas no Passivo					
Provisão p/ riscos de flutuação do ouro	803 623	100 000	-	-	903 623
Provisão p/ riscos de flutuação de câmbios	1 066 249	401 095	-	-	1 467 344
Provisão p/ riscos de flutuação de títulos	414 267	-	-	-	414 267
Provisão p/ depreciação activos transf. p/ BCE	192 320	-	-	192 320	-
Provisão para acidentes de trabalho	323	-	24	-	299
Provisão para outros riscos e encargos	127 374	50 000	-	7 662	169 712
	2 604 155	551 095	24	199 982	2 955 244
	<u>2 734 819</u>	<u>558 058</u>	<u>24</u>	<u>203 829</u>	<u>3 089 024</u>

Tendo em consideração os riscos de mercado a que o Banco se encontra exposto, procedeu-se, no exercício de 2001, aos reforços de 100 000 milhares de euros das provisões para riscos de flutuação do ouro e de 401 095 milhares de euros para riscos de flutuação de câmbios, situando-se os respectivos níveis de cobertura em 14,71% e 20,21%.

Nos termos do artigo 4º da Orientação do BCE sobre “Composição, valorização e modalidades da transferência de activos externos de reserva e denominação dos créditos correspondentes” aprovada em 3 de Novembro de 1998, com as alterações introduzidas em 16 de Novembro de

2000 (ECB/2000/15), cessou o compromisso dos BCN manterem a provisão para a depreciação dos activos de reserva transferidos para o BCE, pelo que se procedeu à reposição de 192 320 milhares de euros.

Adicionalmente, nos termos do número 2 do artigo 5º da Lei Orgânica, o Conselho de Administração decidiu constituir uma provisão de 50 000 milhares de euros destinada a cobrir os previsíveis efeitos do diferencial negativo entre a taxa média de remuneração dos activos em moeda estrangeira e a taxa de juro do euro, a qual se encontra relevada em “Provisão para outros riscos e encargos”.

NOTA 22: Capital Próprio

	Saldo em 31/12/2000	Aumentos	Pagamento Dividendos	Transferên.	Saldo em 31/12/2001
Capital	998	-	-	2	1 000
Reserva Legal	49 386	-	-	5 623	55 009
Outras reservas	100 023	-	-	22 490	122 513
Resultado do exercício 2000	56 229	-	(28 114)	(28 114)	-
Resultado do exercício 2001	-	77 397	-	-	77 397
	<u>206 635</u>	<u>77 397</u>	<u>(28 114)</u>	<u>-</u>	<u>255 918</u>

O resultado líquido do exercício de 2000 foi aplicado de acordo com o definido no Despacho n.º 352/01 do Ministro das Finanças, de 29 de Abril.

Nos termos do Artigo 5º da sua Lei Orgânica, o Banco deve anualmente constituir uma reserva sem limite máximo, por transferência de 10% do resultado de cada exercício. O Conselho de Administração pode criar outras reservas e provisões,

designadamente para cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

Como resultado da redenominação do capital social do Banco para euros e consequente renominalização para 1 milhão de euros, foi efectuada em Junho de 2001, uma transferência de “Outras reservas - reservas diversas” no montante de 2 404,21 euros.

NOTA 23: Resultado Líquido de Juros e de Custos e de Proveitos Equiparados

	31/12/2001	31/12/2000
Juros e Outros Proveitos Equiparados		
Ouro	4 072	4 551
Disponibilidades Externas	400 391	444 199
Títulos	355 876	387 469
Outros	44 515	56 730
Activos Internos em ME	44 176	70 039
Títulos	22 361	41 472
Depósitos	21 815	28 567
Outros	-	-
Activos Externos em Euro	95 568	55 704
Títulos	93 075	53 600
Outros	2 493	2 104
Activos Internos em Euro	313 610	327 289
Títulos	174 346	194 996
Financiamento às IFMs da área euro	100 707	87 700
Operações activas com o SEBC	35 845	39 139
Outros	2 712	5 454
Operações Extrapatrimoniais	40 760	19 109
	<u>898 577</u>	<u>920 891</u>
Juros e Outros Custos Equiparados		
Responsabilidades Externas em Euro	1 116	68 962
Conta Liquidação dos BCNs não Participantes na UEM	-	68 962
Outros	1 116	-
Responsabilidades Externas em ME	141 730	165 873
Responsabilidades em USD por <i>Swaps</i> de Ouro	135 125	159 317
Outros	6 605	6 556
Responsabilidades p/c as IFMs em Euro	306 300	282 040
Títulos de Depósito	166 230	162 276
Depósitos à Ordem	139 888	119 488
Outros	182	276
Depósitos do Tesouro	21	13 223
Responsabilidades Intra-Eurosistema	213 998	83 957
Responsabilidades Internas em ME	19 059	23 351
Responsabilidades em USD por <i>Swaps</i> de Ouro	19 050	23 340
Outros	9	11
Operações Extrapatrimoniais	23 233	7 083
Outras Responsabilidades Internas em Euro	154	10
	<u>705 611</u>	<u>644 500</u>
Res. Líquido de Juros e de Custos e de Prov. Equiparados	<u>192 965</u>	<u>276 392</u>

NOTA 24: Resultados Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2001	31/12/2000
Operações cambiais à vista	61 933	32 943
Operações cambiais a prazo	312 705	158 546
Operações de títulos	108 379	47 692
Reavaliação da posição de reserva no FMI	-	(3 693)
	483 018	235 488

O acréscimo de proveitos relacionado com as operações cambiais a prazo deve-se predominantemente a resultados cambiais apurados em USD.

NOTA 25: Prejuízos não Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2001	31/12/2000
Diferenças de reavaliação negativas em títulos	31 094	3 685
Diferenças de reavaliação negativas em oper. extrapatrimoniais	9 789	3 081
Diferenças de reavaliação negativas - cambiais	10 451	76
	51 334	6 842

O acréscimo das diferenças de reavaliação dos títulos fica a dever-se essencialmente à desvalorização das obrigações do tesouro emitidas em euros. De salientar que as diferenças de reavaliação positivas em títulos ascenderam a 30 873 milhares de euros (ver Nota 10)

as quais se justificam, na sua maioria, pela cotação dos títulos denominados em USD.

As diferenças de reavaliação cambiais devem-se a menos valias não realizadas, as quais, em 31 de Dezembro de 2001, se referem quase exclusivamente à depreciação dos activos em JPY.

NOTA 26: Outros Proveitos e Ganhos e Outros Custos e Perdas

	31/12/2001	31/12/2000
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	2 288	1 974
Ganhos relativos a exercícios anteriores	7 171	7 864
Outros proveitos e ganhos	5 160	1 954
	14 619	11 792
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	261	109
Perdas relativas a exercícios anteriores	4 279	520
Outros custos e perdas	63 902	29 137
	68 442	29 765
	(53 824)	(17 974)

Nos ganhos relativos a exercícios anteriores salienta-se o montante de 6 963 milhares de euros respeitantes a mais-valias decorrentes do processo de recuperação de créditos da CEA (Acordo BP/Finangeste) que não haviam sido reconhecidas como proveito do Banco nos exercícios em que ocorreram.

Nos outros custos e perdas constam essencialmente: (i) o montante de 59 682 milhares de euros relativo à parte da contribuição extraordinária para o Fundo de Pensões reconhecida como custo, sendo 17 289 relativos a perdas actuariais de alterações verificadas nos pressupostos e nas condições dos planos das

pensões base, em conformidade com o disposto no Aviso nº12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal, e 42 393 para cobertura do alargamento de benefícios dos complementos de pensões (ver Nota 30); (ii) reembolso à

Finangeste dos custos por esta incorridos na recuperação dos créditos da Caixa Económica Açoreana, no montante de 4 141 milhares de euros (2000: 6 329 milhares de euros).

NOTA 27: Custos com Pessoal

	31/12/2001	31/12/2000
Remunerações órgãos de gestão e fiscalização	1 265	1 493
Remunerações dos empregados	63 751	60 610
Encargos sociais obrigatórios	25 754	23 962
Encargos sociais facultativos	7 314	7 080
Outros custos com pessoal	3 175	2 604
	101 258	95 749

Os encargos sociais obrigatórios incluem contribuições regulares para o Fundo de Pensões (ver Nota 30) no montante de 12 170 milhares de euros (2000: 11 142 milhares de euros).

Em 31 de Dezembro de 2001 o Banco tinha no seu efectivo (incluindo requisitados) 1814 empregados (2000: 1832).

Os prejuízos fiscais de um determinado exercício podem ser deduzidos aos lucros fiscais dos seis anos seguintes. Em 31 de Dezembro de 2001 existiam prejuízos fiscais declarados, ainda não utilizados, de cerca de 126 867 milhares de euros, cujo ano limite de utilização é 2004.

NOTA 28: Imposto sobre Lucros

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (IRC) e à correspondente derrama.

As autoridades fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um período que até 1998 era de cinco anos e a partir de 1999 foi encurtado para quatro anos, podendo, por isso, em resultado de diferentes interpretações da legislação fiscal, dar origem a eventuais liquidações adicionais relativamente aos exercícios de 1997 a 2001. No entanto, é convicção da Administração que não ocorrerá qualquer liquidação adicional de valor significativo no contexto das demonstrações financeiras relativamente aos exercícios acima referidos.

O valor de impostos sobre os lucros refere-se exclusivamente a tributação autónoma, visto os prejuízos fiscais acumulados serem superiores ao lucro tributável.

NOTA 29: Contas Extrapatrimoniais

A partir dos dias 1 de Setembro e 1 de Outubro de 2001 as ICs tiveram a possibilidade de proceder a levantamentos físicos de moeda e de notas de euro, respectivamente, sem liquidação financeira, nos termos dos contratos de pré-aprovisionamento estabelecidos entre as ICs e o Banco de Portugal. Em 31 de Dezembro de 2001, o montante de notas e moedas de euro na posse das ICs era de 1 837 607 e de 181 287 milhares de euro, respectivamente. As garantias prestadas pelas ICs por penhor mercantil de títulos relativas ao *frontloading* ascenderam a 1 649 946 milhares de euros. Recorde-se que as garantias prestadas através da constituição de depósito a prazo totalizaram 393 541 milhares de euros (ver Nota 14). Neste contexto, as garantias totais entregues pelas ICs valiam 2 043 488 milhares de euro para cobertura de uma responsabilidade global de 2 018 894 milhares de euros.

Para além de outras operações extrapatrimoniais, o Banco utiliza no decurso da sua actividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus activos, passivos e rubricas extrapatrimoniais. Estes instrumentos têm normalmente associado (i) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (ii) um risco de crédito, correspondente

na generalidade dos casos ao custo de substituição dos contratos às cotações e taxas correntes de mercado, resultante da possibilidade das contrapartes serem incapazes de proceder à liquidação das operações contratadas.

Em 31 de Dezembro de 2001 e 31 de Dezembro de 2000 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31 / 12 / 2001					31 / 12 / 2000	
	Valor de contrato ⁽¹⁾		Valor de mercado ⁽²⁾	Valor de balanço ⁽³⁾	Risco de crédito ⁽⁴⁾	Valor de contrato ⁽¹⁾	
	Compras	Vendas	Líquido	Líquido	Líquido	Compras	Vendas
Operações cambiais e de taxa de juro							
Operações cambiais a prazo	489 747	489 091	656	464	10 531	83 060	82 678
Swaps de taxa de juro	1 587 550	1 587 550	(1 648)	(10 921)	6 990	571 956	571 956
Outras operações a prazo	2 838 207	2 109 447	368 710	-	374 033	2 688 138	1 997 911

⁽¹⁾ Valor teórico ou notional do contrato.

⁽²⁾ O valor de mercado corresponde aos proveitos ou custos associados ao eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as actuais condições de mercado e modelos de avaliação correntemente utilizados.

⁽³⁾ O valor de balanço corresponde, conforme aplicável a cada tipo de operação, às diferenças de reavaliação negativas e/ou aos juros activos e passivos acrescidos até à data de balanço (Ver Notas 1.2 b); 1.2 d); 1.2 n)).

⁽⁴⁾ O risco de crédito corresponde, conforme aplicável a cada tipo de operação, às diferenças de reavaliação positivas e/ou aos juros activos e passivos acrescidos até à data de balanço, das operações em aberto.

NOTA 30: Pensões de Reforma

Em conformidade com a regulamentação em vigor e nos termos de diversos planos de pensões de benefícios definidos, genericamente designados por Planos Base, o Banco é responsável pelas pensões de reforma e sobrevivência dos seus colaboradores e respectivas famílias, uma vez que, de uma maneira geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social. Adicionalmente o Banco proporciona ainda aos seus colaboradores benefícios relacionados com complementos de pensões de reforma.

Os benefícios por pensões de reforma e sobrevivência são os definidos nos termos dos planos referidos abaixo e consistem em percentagens do somatório dos salários pensionáveis e das diuturnidades. Estas percentagens são determinadas em função do tempo de serviço, excepto no caso do plano I, em que a pensão corresponde a 100% das retribuições pensio-

náveis para a reforma acrescidas do valor das diuturnidades independentemente do tempo de serviço:

Planos Base

Plano I: Este plano, que entrou em vigor em 1988, abrange os trabalhadores activos (participantes) então existentes bem como todos os colaboradores admitidos até 31 de Dezembro de 1994, data em que se tornou um plano fechado. Trata-se de um plano não contributivo na medida em que os trabalhadores não contribuem para o seu financiamento.

Plano II: Este plano entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1995 e abarca os trabalhadores que entraram ao serviço do Banco após essa data, que não transitem de outras instituições de crédito subscritoras do Acordo Colectivo de Trabalho Vertical do Sector Bancário (ACTV) em matéria de segurança social. Trata-se de um

plano contributivo, na medida em que os funcionários participam no seu financiamento com uma percentagem dos vencimentos pensionáveis, conforme estabelecido na cláusula 137-A do ACTV. Essa percentagem é actualmente de 5%.

Plano III: Este plano iniciou-se em 1 de Fevereiro de 1998, e abrange os membros do Conselho de Administração do Banco que optem pela sua integração. Trata-se também de um plano contributivo nos mesmos termos do Plano II.

Plano IV: Este plano foi constituído em 2000, com efeitos a 1 de Janeiro de 1995 e inclui os trabalhadores admitidos depois de 31 de Dezembro de 1994 que transitem de outras instituições de crédito subscritoras do ACTV em matéria de segurança social.

Plano de complementos de pensões de reforma e sobrevivência

Trata-se de um plano contributivo que abrange todos os trabalhadores do Banco que auferiram complementos remunerativos, existindo diversos regimes distintos de benefícios conforme a data de admissão do trabalhador e a forma de financiamento das responsabilidades.

Até 2000 as responsabilidades originadas pelos benefícios atribuídos (70% dos complementos remunerativos à data da reforma) eram exclusivamente financiados através de uma apólice de seguro.

Em 2001 foi introduzido um novo regulamento prevendo uma melhoria dos benefícios face ao regime em vigor anteriormente, sendo o respectivo financiamento assegurado através do fundo de pensões. Estes benefícios relativos a complementos de pensões de reforma e sobrevivência são variáveis em função do período de contribuição, no caso dos trabalhadores admitidos após 31 de Dezembro de 2000, ou do tempo de serviço, e consistem também em percentagens dos complementos remunerativos auferidos pelos trabalhadores à data da reforma.

O número de participantes nos planos base e no plano de complementos de pensões de reforma é apresentado no quadro seguinte:

Planos	Nº Participantes	
	Activos	Reformados e Pensionistas
Planos Base		
Plano I	1 572	2 149
Plano II	229	-
Plano III	6	3
Plano IV	9	-
Plano de Complementos		
Regime A	1 677	31
Regime B	54	-
Regime Geral	28	-
Seguro de Vida	35	-

As responsabilidades decorrentes dos planos de pensões referidos acima foram determinadas através de estudo actuarial elaborado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, com a colaboração de uma companhia de seguros no caso da avaliação das responsabilidades com complementos de reforma, em conformidade com a disciplina estabelecida pelo Aviso n.º 12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal, e utilizando para o efeito o método de cálculo do *Projected Unit Credit*.

Os principais pressupostos actuariais utilizados nos estudos actuariais são os seguintes:

	Pressupostos Utilizados	
	2001	2002
Taxa de Desconto	5.630%	6.000%
Taxa de Rendimento Esperado dos Activos do Fundo	5.630%	6.000%
Taxa Esperada de Crescimento dos Salários		
Planos I, II e IV	2.815%	3.000%
Plano III	2.315%	2.500%
Taxa Esperada de Crescimento das Pensões	2.315%	2.500%
Tábuas Utilizadas		
de Mortalidade	TV 73/77	
de Invalidez	1978 - S.O.A. Trans. male (US)	
de Turnover		
Planos I, II e IV	T-1 Crocker Sarason (US)	
Plano III	-	

As responsabilidades por pensões de reforma e sobrevivência relativas aos planos base e a situação patrimonial do fundo relativa à cobertura dessas responsabilidades resumem-se como segue:

	31/12/2001	31/12/2000
Responsabilidades		
Responsabilidades com pensões em pagamento	447 770	427 671
Respons. relativas a serviços passados - pessoal no activo	298 436	271 971
(1) Responsabilidades totais	<u>746 206</u>	<u>699 642</u>
Valor do Fundo		
Valor no início do ano	690 533	676 869
Contribuições entregue ao fundo		
Contribuições correntes	12 170	11 541
Contribuições extraordinárias	40 238	17 209
	<u>52 408</u>	<u>28 750</u>
Pensões pagas	(33 524)	(31 732)
Rendimento líquido do fundo	16 322	16 646
(2) Valor no final do ano	<u>725 739</u>	<u>690 533</u>
Nível de Financiamento		
Taxa de cobertura	97.26%	98.70%
(Insuficiência)/Excesso de cobertura (2)-(1)	(20 467)	(9 109)

Os custos reconhecidos no exercício relativos aos Planos Base ascendem a 29 459 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte. Esta verba inclui os valores relativos a ganhos e perdas actuariais resultantes de alterações nos pressupostos actuariais, os quais são reconhecidos conforme se descreve na Nota 1.2 k).

Custos reconhecidos do exercício

Custo do serviço corrente	10 243
Custos dos juros	41 978
Rendimento esperado dos activos do fundo	(40 051)
	<u>12 170</u>
Perdas actuariais relativas a alterações de pressupostos e das condições do plano	17 289
	<u>29 459</u>

No que se refere às responsabilidades relativas a complementos de pensões, estas ascendem em 31 de Dezembro de 2001 a 100 608 milhares de euros, encontrando-se financiadas em 96 853 milhares de euros por via do saldo da apólice de seguros existente (54 459 milhares de euros) e da situação patrimonial do fundo de pensões relativa à cobertura destes benefícios.

Os custos reconhecidos no ano relativos a complementos de pensões de reforma ascenderam a cerca de 43 378 milhares de euros.

Estes custos referem-se quase na totalidade a ganhos e perdas actuariais resultantes de alterações aos pressupostos actuariais e às condições gerais do plano, os quais são reconhecidos conforme se descreve na Nota 1.2 k).

IV.2. Proposta de Distribuição de Resultados

O Resultado do exercício de 2000, na importância de 56 228 960,80 euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal

..... 5 622 896,08 euros

10% para outras reservas

..... 5 622 896,08 euros

e nos termos da alínea c), do n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica:

30% para outras reservas

..... 16 868 688,24 euros

50 % para o Estado a título de dividendos

..... 28 114 480,40 euros

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica do Banco, propõe-se que o Resultado do exercício de 2001, seja distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal

..... 7 739 710,22 euros

10% para outras reservas

..... 7 739 710,22 euros

e nos termos da alínea c) :

30% para outras reservas

..... 23 219 130,68 euros

50 % para o Estado a título de dividendos

..... 38 698 551,12 euros

Lisboa, 5 de Março de 2002

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira Campos e Cunha

Os Administradores

Herlânder dos Santos Estrela

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

IV.3. Relatório dos Auditores Externos



PricewaterhouseCoopers
Avenida da Liberdade, 245 - 8º A
1269 - 034 Lisboa
Portugal
Telefone +351 21319 70 00
Facsimile +351 21316 11 14

Ao
Conselho de Administração do
Banco de Portugal

Relatório de Auditoria

1 Auditámos as Demonstrações Financeiras do Banco de Portugal referidas a 31 de Dezembro de 2001 ("Demonstrações Financeiras"), anexas a este relatório, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2001, a Conta de Resultados do exercício findo naquela data e as respectivas Notas Explicativas. As Demonstrações Financeiras anexas são da responsabilidade do Conselho de Administração do Banco de Portugal. A nossa responsabilidade como auditores consiste na emissão de uma opinião sobre essas Demonstrações Financeiras, baseada na auditoria que efectuámos.

2 A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que planeemos e executemos a auditoria por forma a obtermos um grau de segurança aceitável sobre se as referidas Demonstrações Financeiras contêm, ou não contêm, distorções materialmente relevantes. Uma auditoria inclui o exame, numa base de teste, das evidências que suportam os valores e informações constantes das Demonstrações Financeiras. Adicionalmente, uma auditoria inclui a apreciação dos princípios contabilísticos adoptados e a avaliação das estimativas significativas efectuadas pela Administração bem como a apreciação da apresentação das Demonstrações Financeiras. Em nosso entender a auditoria efectuada constitui base suficiente para a emissão da nossa opinião.

3 Em nossa opinião, as Demonstrações Financeiras apresentam de forma apropriada, em todos os seus aspectos relevantes, a situação financeira do Banco de Portugal, a 31 de Dezembro de 2001, bem como os resultados das suas operações no exercício findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos descritos na Nota 1.2 do Anexo.

Lisboa, 8 de Março de 2002

PricewaterhouseCoopers - Auditores e Consultores, Lda.
Sede: Avenida da Liberdade 245 8º A, 1269 - 034 Lisboa
Contribuinte n.º. 504193279 Capital social 748 199 Euros
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o n.º. 7297

IV.4. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

Em conformidade com o estipulado na alínea c) do nº1 do artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2001, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 12 de Março de 2002.

IV.4.1. Relatório

- No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sendo sucedendo em anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou, de forma sistemática, o funcionamento do Banco através da participação dos seus membros, sem direito a voto, nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração e, ainda, da documentação emitida, nomeadamente, pelos Departamentos de Contabilidade e Controlo e de Auditoria.

A análise das situações contabilísticas mensais permitiu, de igual modo, o acompanhamento da gestão e da evolução da situação económica e patrimonial do Banco.

A confirmação de bens e valores à guarda das diversas unidades de estrutura do Banco continuou a ser feita pelos respectivos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria, em regime de programação prévia, tendo o Conselho de Auditoria acompanhado as conferências de valores de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou nas extraordinárias, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando os pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

O Conselho apreciou, ainda, e emitiu parecer, quer sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 2002, quer sobre a proposta de alteração ao Plano de Contas.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo da legislação própria, continuou a acompanhar o funcionamento e a emitir parecer sobre os Relatórios e Contas anuais do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado e do Fundo de Contragarantia Mútuo.

Por despacho do Ministro das Finanças, de 17 de Setembro de 2001, foi nomeado membro do Conselho de Auditoria do Banco de Portugal o Dr. José Vieira dos Reis, na qualidade de revisor oficial de contas.

- A actividade do Banco encontra-se explanada no Relatório do Conselho de Administração onde também se insere adequada informação sobre o Balanço e Contas do exercício de 2001.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contém detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

Na análise do Balanço e Conta de Resultados, comparativamente a 31/12/2000, realça-se: (a) o aumento, no Activo, de 1.231.783 milhares de euros, na rubrica “Depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira” e de 2.293.881 milhares de euros, na rubrica “Activos externos denominados em Euro”; (b) a diminuição, no Activo, de 2.320.309 milhares de euros, na rubrica “Títulos internos denominados em Euro”; (c) a diminuição, no Passivo, de 844.106 milhares de euros, na rubrica “Certificados de dívida”; (d) o aumento, na Conta de Resultados, de 247.530 milhares de euros, na rubrica “Resultados realizados em operações financeiras”, justificado, maioritariamente, por resultados cambiais apurados em USD.

Face aos riscos de mercado a que se encontra exposto (riscos contingentes futuros), o Banco procedeu ao reforço das provisões para riscos de flutuação do ouro e para a flutuação de câmbios, de 100.000 e 401.095 milhares de euros, respectivamente. Foi, também, reforçada a provisão para outros riscos e encargos, no montante de 50.000 milhares de euros, com a

finalidade de cobrir os previsíveis efeitos do diferencial negativo entre a taxa média de remuneração dos activos em moeda estrangeira e a taxa de juro do Euro. Por outro lado, foi reposta a provisão para a depreciação dos activos transferidos para o BCE, no montante de 192.320 milhares de euros, dado ter cessado o compromisso dos BCN manterem esta provisão (artigo 4º da Orientação do BCE sobre “Composição, valorização e modalidades da transferência de activos externos de reserva e denominação dos créditos correspondentes” aprovada em 3 de Novembro de 1998, com as alterações introduzidas em 16 de Novembro de 2000 (ECB/2000/15)).

- O exercício de 2001 apresenta um saldo positivo de 77.397 milhares de euros, evidenciando um aumento de 21.168 milhares de euros face ao registado no exercício anterior.

A Conta de Resultados evidencia os montantes com que cada rubrica contribui para a formação do resultado do exercício.

Para aplicação do resultado do exercício de 2001, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº2 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte:

alínea a): 10% para reserva legal;

alínea b): 10% para outras reservas;

alínea c): 30% para outras reservas e 50% para o Estado, a título de dividendos.

- Os auditores externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

VI.4.2. Parecer

Face ao exposto e apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Balanço e Contas do exercício de 2001 e da respectiva proposta de aplicação de resultados.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 12 de Março de 2002

O CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

José Vieira dos Reis